

**PROPUESTA VALORACION DE EMPRESA PARA SAFRATEC HOLDING**

**IRINA ESTER PANTOJA RANGEL  
LUZ ANGELA RAVELO FIGUEREDO  
DERLY CECILIA MARTINEZ BURGOS**

**UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA  
FACULTAD INGENIERIA FINANCIERA  
ESPECIALIZACION EN GERENCIA Y ADMINISTRACION FINANCIERA  
BOGOTA D,C.  
2017**

**PROPUESTA VALORACION DE EMPRESA PARA SAFRATEC HOLDING**

**DERLY CECILIA MARTINEZ BURGOS  
LUZ ANGELA RAVELO FIGUERO  
IRINA ESTER PANTOJA RANGEL**

**Trabajo de Grado para optar al título de  
Especialista en Gerencia y Administración Financiera**

**CLAUDIO GONZALEZ  
Docente trabajo de Grado**

**UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA  
FACULTAD INGENIERIA FINANCIERA  
ESPECIALIZACION EN GERENCIA Y ADMINISTRACION FINANCIERA  
BOGOTA D,C.  
2017**

## NOTA DE ACEPTACION

---

---

---

---

---

---

---

---

---

**Firma del presidente del jurado**

---

**Firma del Jurado**

---

**Firma del Jurado**

## TABLA DE CONTENIDO

RESUMEN .....	5
INTRODUCCION .....	7
1. DESCRIPCION GENERAL DE LA EMPRESA .....	8
1.1 DESCRIPCION GENERAL .....	8
1.1.1 Nombre de la Empresa.....	8
1.1.2 Empresa – Objeto Social .....	8
1.1.3 Ubicación.....	8
1.1.4 Tamaño. ....	8
1.1.5 VISION: .....	8
1.1.6 MISION.....	8
1.1.7 OBJETIVOS ESTRATEGICOS.....	8
1.1.8 PRODUCTOS O SERVICIOS.....	9
2. PROBLEMA .....	10
2.1 Formulacion y Sintesis del Problema: .....	10
3. METODOLOGIA.....	10
3.1 Recolección de información y entendimiento de la empresa .....	11
3.2 Diagnóstico financiero.....	11
3.3 Definición de estrategias de generación de Valor .....	14
3.4 Construcción del modelo financiero: .....	15
4. RESULTADOS .....	16
5. CONCLUSIONES.....	18
6. RECOMENDACIONES.....	18
BIBLIOGRAFIA .....	20

## RESUMEN

En el desarrollo de este trabajo se tuvieron en cuenta aspectos como la estructura organizacional; uno de los factores que se observó es que los cargos que se están desempeñando en la empresa, no están siendo ocupados por el perfil profesional adecuado para cada rol, es así como el Señor Orlando Urrea Contador Auditor y quien es clave en el ordenamiento Contable de la Empresa, no es la persona indicada al mismo tiempo para manejar la Gerencia Financiera, ya que él tiene una visión un poco más sesgada a la parte operativa que no a la visión comercial, así sucede con el Gerente de Ventas.

En consecuencia, de lo anterior la compañía no tiene una buena estructura jerárquica, ninguno de los dos socios tiene definido el Rol de Gerente, por lo tanto, no hay claridad al momento de tomar decisiones o solucionar algún problema, de quien es la persona directamente encargada de gestionar dicha situación.

Para esta empresa lo que debe primar es que su gobierno corporativo tenga una adecuada distribución de roles, en los cuales cada persona asume un liderazgo y su finalidad sea el trabajo en equipo óptimo y se cumplan las metas fijadas en la planificación.

Una de las grandes ventajas que tienen los socios es el conocimiento del Negocio de diseño e instalación de equipos automatizados para alimentación animal, también cabe destacar que realizaron la compra de los activos fijos en un sitio estratégico al sur de Chile, pero no han tenido la estructura adecuada para esa línea de negocio que les permita crecer a largo plazo y maximizar la capacidad productiva de este punto, para lo cual corren el riesgo de no solamente no tener crecimiento en la línea de negocio, sino que no podrán dar cumplimiento oportuno al pago del leasing.

Se analizó que la distribución de participación de ventas en los últimos años, no está enfocada de acuerdo a la inversión, es así como un 40% de las ventas son de línea veterinaria, un 50% de Exportación y solamente un 10% en las líneas de equipos para sistemas de producción animal y transporte que es donde más se está inyectando inversión. El mayor porcentaje está dependiendo de las exportaciones que es donde hay más riesgo de mercado, no solo por la importación de insumos costosos para la elaboración de los productos para exportar y el incremento del dólar, sino también del monopolio en proveedores. No obstante, hay que resaltar la futura proyección en ventas en las dos líneas de negocio de mayor inversión con un 10 % y 15% respectivamente, pero como se ha manifestado inicialmente, hay que cambiar la estructura organizacional y diseñar estrategias inmediatas.

Quienes deberían ser los Líderes no están lineados en objetivos comunes y esto lo transmiten en la Organización.

Los socios tienen todo para un buen crecimiento de la Compañía, pero por falta de Organización ésta puede no permanecer en el mercado.

El objetivo fundamental de este trabajo es analizar el diagnostico financiero y a partir de este definir un modelo financiero que contenga todos los aspectos que permitan definir las políticas de crecimiento corporativo sostenible de la empresa en el tiempo, a partir de la cuantificación y análisis de componentes financieros.

Para el desarrollo de éste modelo se hicieron estudios e investigaciones teniendo en cuenta la historia financiera de la empresa, así mismo se implementará una estrategia analizando sus resultados a través de los indicadores calculados en pro de una solución a la disminución de sus costos e incremento de sus ingresos, así como el crecimiento y permanencia de la Empresa.

## INTRODUCCION

Todas las empresas tienen como propósito fundamental asegurar que sus actividades financieras conlleven al crecimiento y agreguen valor a la empresa con el tiempo, de manera eficiente y eficaz. El crecimiento sostenible implica considerar a la organización en función de la estructura del sector o del mercado en que opera y en particular, de las políticas administrativas y financieras que implementa. Para el caso del presente estudio aplicado a SAFRATEC HOLDING, la gestión financiera eficiente debe orientarse a convertir los recursos disponibles en recursos productivos, rentables y generadores de valor, permitiendo la consecución de los objetivos estratégicos de la organización y el crecimiento corporativo sostenible.

Todo modelo financiero parte de la necesidad de solucionar un problema de una empresa ya sea de liquidez o de rentabilidad, lo cual pretende facilitar un análisis de la situación actual de la compañía y que nos permita tomar decisiones racionales en torno a esa situación. Por ello es ideal que el modelo represente lo más fielmente posible a lo real.

La metodología que se empleó para el modelo financiero de la compañía SAFRATEC HOLDING fue inicialmente la de recolección de la información para el entendimiento de lo que le sucedía a la empresa y encontrar cuál era su problema; luego se dio un diagnostico financiero de la situación actual, teniendo en cuenta esta información se plantea una estrategia que puede llegar a ser la solución a sus problemas de liquidez y crecimiento.

Finalmente, dicha estrategia se plasma a través de un modelo financiero el cual nos muestra que puede llegar a pasarle en un futuro a la Compañía si se decide aplicar esa idea que sugiere el gerente financiero.

Es importante para la empresa, que se tomen medidas a tiempo aplicando la estrategia sugerida para poder mejorar la situación financiera, permitiéndole así su prolongación en el tiempo. Con lo anterior para nuestro Equipo de Trabajo se aplicarían los conocimientos adquiridos durante la especialización de gerencia y administración financiera dando como resultado un trabajo en equipo positivo en pro del crecimiento de la Compañía.

## **1. DESCRIPCION GENERAL DE LA EMPRESA**

### **1.1 DESCRIPCION GENERAL**

SAFRATEC HOLDING, es una Empresa Chilena, dedicada inicialmente a la importación y comercialización de aditivos y suplementos alimenticios del sector avícola, lechero, productores de cerdo entre otros.

Fue fundada en 2004, su capital al año 2015 asciende a Trecientos Cuarenta y Cinco Millones Cincuenta y Seis Mil pesos chilenos (CL \$345.056.000)

Las operaciones de esta empresa son realizadas a nivel nacional e internacional y sus principales clientes son del sector privado.

**1.1.1 Nombre de la Empresa:** SAFRATEC HOLDING RUT: 000000-0

**1.1.2 Empresa – Objeto Social:** SAFRATEC HOLDING, tiene como objeto social principal la importación y comercialización de aditivos y suplementos alimenticios del sector avícola, lechero, productores de cerdo entre otros.

**1.1.3 Ubicación.** El domicilio de la Empresa SAFRATEC HOLDING, es la ciudad de Chile y está ubicada en Badajoz 12, Of.303 Las Condes Santiago - Chile

**1.1.4 Tamaño:** Las ventas para el cierre del año 2015 fueron de \$5.126.110.403 pesos chilenos y el total de sus Activos al mismo periodo fueron de \$2.028.813.486 pesos chilenos.

**1.1.5 VISION:** Proveer soluciones especializadas para la modernización, comercialización y mejoramiento de eficiencia de los procesos de negocio de nuestros clientes, integrando conocimiento, talento humano y tecnología, respaldados en nuestra experiencia, calidad y cumplimiento.

**1.1.6 MISION:** Progresar cotidianamente para convertir a SAFRATEC HOLDING en los próximos cinco años en una de las cinco mejores compañías del sector Agro-Industrial.

#### **1.1.7 OBJETIVOS ESTRATEGICOS**

\* Diseñar una estrategia de generación de valor para SAFRATEC HOLDING, a través de un modelo financiero y proponer un plan de inversión que permita su aplicación en corto y mediano plazo.



\* Recolección de información histórica cuantitativa y cualitativa de la Empresa, organizándola en forma cronológica y efectuando un análisis evaluando los diversos aspectos que arroje dicha información.

\* Realizar un estudio de mercado del sector para poder encontrar las falencias de SAFRATEC HOLDING y disminuir el porcentaje de riesgo frente a la competencia.

\* Efectuar un análisis que garantice la posibilidad de crear una estructura Organizacional adecuada para Safratech para que una vez se ponga en marcha su funcionamiento, le permita a los Socios tomar decisiones adecuadas y no basados en sus propias experiencias.

### **1.1.8 PRODUCTOS O SERVICIOS**

Los productos y servicios que ofrece SAFRATEC HOLDING son los siguientes:

#### **Productos**

- Aditivos y suplementos naturales para alimentación animal.
- Sub productos proteicos y energéticos de origen animal (provenientes de harinas y aceites de pescado)

#### **Servicios**

- Importación y comercialización de aditivos y suplementos naturales para alimentación animal.
- Exportación de ingredientes de origen nacional.
- Diseño e instalación de equipos automatizados de alimentación animal
- Transporte de alimentos e ingredientes a granel para la alimentación animal.
- 

### **1.1.9 CLIENTES ACTUALES**

Los clientes de SAFRATEC HOLDING, son los siguientes:

- |                  |                      |
|------------------|----------------------|
| • Colun          | • Don Pollo          |
| • Bionutricion   | • Don Cerdo          |
| • Avicola Andina | • Alimentos el Globo |
| • Bioleche       | • Copeval            |
| • Ariztia        | • Agrosuper          |
| • Sopraval       |                      |

## **2. PROBLEMA**

### **2.1 FORMULACION Y SINTESIS DEL PROBLEMA:**

Para SAFRATEC HOLDING el principal problema que se afronta en la compañía es que no cuenta con una estrategia de ventas fuerte y además de ello, su gobierno corporativo está mal estructurado, dando lugar a falencias en las diferentes áreas de la compañía, hay ausencia de un modelo de negocio que garantice el manejo adecuado de cada área que debe tener la empresa, bien sea económica, de producción, legal, Financiera, Comercial para el desarrollo de cada Línea de negocio y su consolidación.

De acuerdo a lo anterior, están mal distribuido el desarrollo de funciones, falta planeación y ejecución de Proyectos. Los Socios tienen dividido su manejo por Líneas y cada uno ejecuta de acuerdo a su perfil, no hay un Plan Estratégico para Safratech que permita ver desde todo punto de vista sus Fortalezas, debilidades, expansión, oportunidad de mercados y crecimiento.

## **3. METODOLOGIA**

De las metodologías más utilizadas para la valoración de Empresas está el Flujo de Caja Libre FCL, que expone como una Empresa logra valor por sus Flujos de Caja Libre Futuros, traídos a Valor Presente. Este método parte de la historia de la Empresa, el cual tiene poca relevancia y el potencial de generar rendimientos o Flujos de Caja en el Futuro, lo cual requiere de Proyecciones de Estados Financieros de los años futuros, éste método permite analizar si la Inversión es viable o no, si la Compañía tiene Proyección en el tiempo o si requiere cambiar su estrategia.

Es necesario efectuar un análisis amplio del Sector en las líneas de negocio de la Empresa, revisando Clientes potenciales y su fidelización, Proveedores, actuales y posibles competidores, mantenimiento de líneas de negocio o retiro del mercado, sustitución de Proveedores, expectativas de crecimiento y expansión, ubicación estratégica en el mercado, factores críticos de éxito a futuro, aprovechar las líneas de mercado en todos los puntos estratégicos.

### **3.1 Recolección de información y entendimiento de la empresa**

SAFRATEC HOLDING ofrece el servicio de importación y comercialización de aditivos y suplementos naturales para alimentación animal de origen Europeo.

Se ha recopilado la información necesaria con el fin de comprender la situación de la Empresa tomando la información de cinco años atrás, su información actual y sus proyectos, a fin de entender su situación con corte a 2016; también se analizaron sus problemáticas, como se constituyó, cuál ha sido su crecimiento, y proyectos futuros. Posterior a la identificación del problema se plantean opciones que puedan generar solución a las necesidades del ente económico, enmarcadas en el análisis que determinen funcionalidades efectivas y eficientes para la creación de valor sostenible.

Bajo estas premisas se procedió a determinar en qué punto se encuentra el ente, esto se basó en revisar los estados financieros de la compañía ya sean los balances de los últimos cinco años, como de los estados de resultados, pero esto solo da una base simple y estática del comportamiento de la compañía, generando así la necesidad de observar en un estado más profundo del ente que ocurría con su análisis vertical y análisis horizontal, que permitió así conocer los rubros más sensibles de la compañía, y la generación de indicadores financieros que dan valor al análisis de la empresa, y permiten determinar de dónde partir.

### **3.2 Diagnóstico financiero**

Se determinarán las características económicas y financieras de la empresa, identificando varios componentes claves como son el estudio de mercado, el plan operativo, administrativo, legal, social y ambiental.

Con la información recopilada y su análisis se establecerá una forma para desarrollar las estrategias tomando en cuenta las necesidades de los clientes, dando un diagnóstico a nivel general y definiendo así estrategias que le permitan mejorar a la Compañía. Los indicadores financieros partieron de cuatro grandes grupos: razones de estructura, razones de liquidez y actividad, razones de operación y la generación de valor, así era necesario programar dentro de cada grupo los indicadores que permitieran revisar el estado de la empresa.

Dentro del grupo de razones de estructura se programó dentro del modelo el nivel de endeudamiento, la concentración del endeudamiento financiero, el capital neto de trabajo, la razón entre deuda financiera y EBITDA

Con respecto al grupo de operación se observan el crecimiento de las ventas año a año, la dinámica del margen operacional que permita observar la eficiencia en el cumplimiento del objeto social y finalmente dentro de este grupo el margen neto. Y

con el fin de establecer en detalle la generación de valor, es calculado el EBITDA y su margen, el ROA, y una de la dinámica de los flujos dentro de la compañía el flujo de caja libre.

Con esta estructura detallada de la compañía era factible mostrar la evaluación actual e histórica de la empresa, y buscando continuar con el desarrollo era imperioso determinar un panorama a futuro de la compañía, del que se pudiera establecer que tan factible podría ser el cumplimiento de los objetivos estratégicos de SAFRATEC HOLDING, y la afectación de los cambios del mercado, es así como se determinaron las proyecciones a los estados financieros en primer orden, y posterior la afectación a la construcción de los balances.

La afectación de los estados financieros para las proyecciones, no podían estar dadas únicamente por supuestos evaluados por los dueños de la compañía, que buscan alcanzar los objetivos de crecimiento a futuro y hacia donde están enfocando el direccionamiento del ente como tal, sino que existen indicadores macroeconómicos que afectan la proporcionalidad del desarrollo del objeto social de la empresa.

Es así como el PIB, el IPC, la DTF, son fundamentales a la hora de proyectar los diferentes rubros que componen los estados financieros, y que permitirán tener un primer acercamiento al futuro de lo que podría ser la situación de crecimiento o decrecimiento de la compañía.

Para que las proyecciones se acercaran lo más posible a la realidad que pueda tener la dinámica de la economía chilena, se tomaron los valores de las proyecciones de los próximos 5 años basados en las estimaciones propias que generan valor y sustento de alto valor como las publicadas por el Banco de la República de Chile.

Determinados los indicadores se comenzó a ejecutar el proceso de proyección comenzando por las ventas, las cuales se afectaron con el PIB, argumentado en la necesidad de incluir la afectación por el crecimiento de la economía, que afectarían de esta forma los ingresos que pueda percibir a futuro por cada una de las diferentes líneas de negocio.

Así de esta forma se calculan los rubros principales a futuro de los estados financieros, pero quedó dentro de la necesidad el encontrar en que situación quedaría la compañía como se podría evaluar nuevos factores, por lo cual se recalcularon los indicadores financieros expuestos y formulados para la base histórica que pudieran actualizarse con cada uno de los cambios que presente el modelo, esto serviría para determinar en el mismo sentido que impactos podía tener la estrategia evaluada y que podía tenerse en cuenta para mejorar los indicadores.

En ese mismo sentido era importante determinar cómo era el comportamiento del efectivo dentro de la compañía para las proyecciones realizadas según lo expuesto anteriormente, con el fin de no correr ninguna afectación de riesgo de liquidez en la

empresa por falta del efectivo, que de ser necesarias se tendrían que determinar estrategias que permitieran suplir sus necesidades de liquidez.

Con lo anterior se obtuvo un panorama más claro de cómo estaba la compañía y que se podría esperar de ella según estimaciones para los próximos cinco años, pero esto era bajo una estimación normal, era necesario ver el peor estado o el mejor estado de los factores.

A continuación, haremos un breve análisis de los indicadores más representativos para poder analizar con detalle la situación financiera de la empresa.

Safratec Holding presenta en sus ingresos operacionales una tendencia de crecimiento durante los periodos, 2018, 2019 y 2020. Lo que respecta al Ebitda, aumentó en un 39% en promedio anual de este mismo periodo, como resultado de las ventas totales que han presentado un comportamiento creciente (Promedio 11.06%), siendo el resultado principalmente por el aumento de la comercialización de aditivos y suplementos naturales para la alimentación animal.

El Margen Ebitda ha sido en promedio del 10.1% entre el 2018 y 2020 y con una tendencia creciente, en el 2017 bajó al 2.4% siendo el EBITDA muy similar al del 2017. No obstante, en el 2016 vemos que el EBITDA fue menor al del 2015, pues, aunque los costos de ventas fueron menor a los del 2015 los gastos operacionales de estos mismos años si se incrementaron. Los demás años se destaca un mayor control de los costos y gastos de la compañía, como parte de sus políticas financieras en especial para el 2020, por lo que en ese año se obtuvo el margen EBITDA más alto (14.6%) que la compañía ha alcanzado, siempre buscando el cumplimiento de sus políticas (control sobre los costos y gastos), y en proporción a un aumento en las ventas en los últimos años. Analizando el Margen neto, se ha mantenido en promedio en un 10.9% mostrando una tendencia positiva. En el año 2018 estuvo por debajo del promedio 6.1% debido a la reducción en la utilidad neta por el incremento de otros gastos no operacionales. Así mismo, en el 2018 el margen neto estuvo levemente por debajo del promedio (4.5%), debido a la disminución de la utilidad neta con respecto al 2017. Por último, la rentabilidad medida por el ROE, ha presentado crecimientos y ha estado en promedio en un 60,6% en los últimos años (2018-2020), presentando un aumento significativo en 2018. Para el 2017 el ROE fue de tan solo 30.3% ubicándose por debajo del promedio de los demás años, debido a la disminución de la utilidad neta por el aumento de otros gastos no operacionales, específicamente por los gastos financieros.

Dentro de los servicios más representativos está la venta de aditivos y suplementos, el cual representa en promedio un 49.1% del total de las ventas. Su crecimiento promedio 2018-2020 ha sido del 13%. Los ingresos originados por este servicio han tenido una tendencia creciente en los últimos 6 años, siendo el crecimiento promedio

del 15%. Esto se dio debido al aumento en el número de clientes que se captó a través del mercado ganadero en la línea de equipos automatizados.

### 3.3 Definición de estrategias de generación de Valor



Ahora bien, dentro de lo que se observó de las bases históricas, se realizó el ejercicio que permitiera ver la fluctuación del PIB, para poder establecer una proyección a futuro y una muestra más marcada de la influencia que pueda tener cada uno de los indicadores.

Solucionar el problema requería necesidades de liquidez que permitan la expansión que buscaba la Compañía, es así como dentro del modelo se planteó evaluar líneas de negocio, que permitieran establecer mayores opciones en la consecución de recursos. Lo anterior con el fin de hacer nuevas contrataciones de personal que cumplan con los requerimientos necesarios para el desempeño de cada área de safratec.

La metodología de valoración se proyecta bajo los factores necesarios como son, la referencia en la tasa libre de riesgo la tasa de interés internacional como, y la tasa libre

de riesgo nacional como la tasa de intervención del Banco de la Republica, para calcular así el impacto de la tasa estimada.

Recogiendo finalmente los impactos sobre las metodologías y mirando cómo podría generarse valor, se proyecta la valoración de la Compañía por descuentos de flujos, el flujo de la deuda, el patrimonio, y el costo de la deuda, las tasas de impuestos, y el beta del sector agro- industrial, para determinar finalmente el costo ponderado de los recursos o WACC por sus siglas en inglés, que permite un descuento a la de los flujos futuros calculados para el flujo de caja libre.

Así se pudo estimar cuánto vale la firma dependiendo del costo de los accionistas y el costo de las deudas.

Finalmente se plasman algunas de las estrategias que podrían lograr resultados exitosos para la empresa:

- Diseñar un manual de funciones que se requiera para cada línea de negocio
- Crear la Estructura Administrativa y Legal para la Compañía
- Diseñar la estructura técnica y productiva para cada línea de negocio
- Realizar el Plan Financiero y Comercial de la Empresa

La nueva estructura del gobierno corporativo, propuesto para SAFRATEC HOLDING seria la siguiente:

- a) Gerente (profesional externo)
- b) Administrador Financiero (profesional externo)
- c) Contador
- d) Jefe (Líder) Área Veterinaria (Sr. Michael)
- e) Jefe (Líder) Área de Exportaciones (Sr. Fernando)
- f) Líder Área de Sistemas Automatizados y área de Transporte( Contratación de un administrador)
- g) Gerente de Ventas (profesional externo)

### **3.4 Construcción del modelo financiero:**

En un libro de Excel se elabora una matriz de las principales cuentas de los estados financieros históricos de SAFRATEC HOLDING, basados en el plan único de cuentas de comerciantes para visualizar los periodos históricos y poder tener conocimiento de la historia financiera de la empresa para reconocer las variables de mayor importancia en dichos estados financieros.

También se diseñan otras hojas de trabajo para los respectivos cálculos que me ayudaran a reflejar las proyecciones de mi modelo financiero, y la perspectiva de 5 años más de su comportamiento a través del tiempo.

En otra hoja se identifican las principales variables económicas las cuales pueden afectar el sector al que la empresa pertenece. Entre ellas encontramos los siguientes supuestos macroeconómicos.

**Tabla 1. Variables Macroeconómicas**

<b>VARIABLE</b>	<b>IMPACTO ECONOMICO EN LA PROYECCION</b>
CRECIMIENTO DEL PIB	Se utilizó para calcular el nivel de ingreso su tendencia influye en la variación del nivel de ingreso
DTF	Esta tasa es la referente para calcular mi costo de financiación, su variación influye en los gastos del banco por intereses

#### **4. RESULTADOS**

Después de haber analizado los Estados Financieros históricos de SAFRATEC HOLDING, el comportamiento de sus Indicadores Financieros, la Estructura Financiera, Macro inductores de valor, Inductores Operativos, Inductores de Valor; la proyección de crecimiento de la Compañía para los próximos 5 años y el análisis también a cada una de las variables descritas anteriormente, se establecieron supuestos con base en los Indicadores Macroeconómicos según Investigaciones Económicas del Banco de la República de Chile y el histórico de la Empresa.

Se tomó el modelo sin estresarlo, únicamente con los crecimientos normales de la Compañía y se analizaron todas sus variables, se investigaron las debilidades de la Empresa y, éstas debilidades reflejadas en el problema se utilizaron como base para solucionarlo y a su vez con la solución se creó la Estrategia de tal forma que le permita crecer a la Compañía no solo en los próximos cinco años sino que ésta sea como la estructura inicial de ampliación de mercado y que año a año, SAFRATEC HOLDING vaya implementando un servicio que le permita ampliar el mercado.

SAFRATECH, tiene unas Líneas de negocio que le permiten crecer y permanecer en el tiempo, siempre y cuando actúe en forma inmediata, debido a que no tiene una



Estructura Organizacional adecuada, hace que sea deficiente en todos los campos de desarrollo de su negocio.

A continuación, destacamos algunas de las deficiencias que se pueden modificar y mejorar para generación de valor de la Compañía:

La Cia necesita analizar que inventario tiene y si es de fácil rotación debe incrementar sus ventas a crédito o si es un Inventario que no rotación fácilmente, debe buscar la forma de salir de este, así puede mejorar considerablemente su KTNO. El Leverage de la Compañía es bajo, lo cual significa que le ocasiona un Riesgo a la Empresa dada su situación actual, y no debe pensar en división de los Socios, deben tomar decisiones rápidas a fin de no poner en Riesgo la Empresa.

Si bien es cierto los Socios tiene un capital mínimo comprometido, su responsabilidad debe estar encaminada no solo a poder cumplir oportunamente con el pago de los Pasivos sino por la permanencia de la Compañía y su expansión, aprovechando los recursos tecnológicos, humano, de mercado entre otros.

El nivel del ROA es mínimo, es necesario poner a Producir los Activos Fijos o estarían siendo improductivos y más aún ahora que la Compañía adquirió Terrenos y Maquinaria, es necesario incrementar las Ventas

Para la Proyección, la empresa muestra una disminución del ROS en 2017 respecto a 2016, debido a los ajustes que debe efectuar en su participación en mercado de las líneas de negocio. Los Gastos Administrativos están muy elevados en relación a los otros gastos, lo cual ayuda a disminuir en forma importante la Utilidad Operativa, es necesario entrar a analizar en detalle estos gastos.

Se tenía un Promedio de Rotación de Cartera de 43 días, no obstante, la situación de la Economía, en las Proyecciones de crecimiento, se contempló también abrir un poco más el Riesgo, lo cual hará incrementar los días promedio de recuperación de cartera. La compañía necesita tener una mayor Rotación de su Activo total y Activos Fijos, dado que la rotación de los primeros se mantiene en el mismo promedio y el segundo sube, pero no lo suficiente, lo anterior si se tiene en cuenta que el total de activos respecto al patrimonio es alto.

Se observa que los gastos financieros son altos en comparación al crecimiento de la Compañía, no obstante, la ubicación de las líneas de Negocio de Safratech tienen una muy buena posibilidad de expansión y crecimiento en Osorno, ciudad de una Economía basada principalmente en la Agricultura y con mucho mercado por explotar y potencializar, en consecuencia, deben actuar rápido para poder cumplir no solo con el pago de las deudas sino con el rendimiento de su Inversión.

## **5. CONCLUSIONES**

Una vez analizados los Estados Financieros Históricos de la Empresa SAFRATEC HOLDING, los cuales han sido base fundamental para poder hacer una proyección para los próximos cinco años, concluimos que la Empresa viene de unas bases sólidas para construir no solo su proyección de crecimiento normal, sino que cuenta con herramientas para un crecimiento aún mayor, con proyección bien interesante en el tema de diseño e instalación de equipos automatizados de alimentación animal, abarcando el gremio ganadero y así hacer una mayor explotación de este mercado y a futuro una vez puesto en marcha el plan de inversión, su seguimiento, control, ajustes necesarios y evaluación, estará lista para potencializar mucho más sus productos y servicios.

## **6. RECOMENDACIONES**

SAFRATEC HOLDING debe estar en constante innovación, investigación de mercados, no solo a nivel nacional sino aprovechar mercados grandes Latinoamericanos, hacer alianzas estratégicas para incursionar en grandes mercados. Es necesario que evalúe a futuro si adquiere equipos o si los alquila dado el constante cambio e innovación tecnológica y ampliar su desarrollo tecnológico en cuanto al diseño de equipos sistematizados para la alimentación animal ya que es uno de sus principales recursos. Aunque la información que tuvimos acceso de la empresa de cierta manera no era suficiente para conocer su plan de expansión futura y se hizo un aproximado, por eso se aconseja buscar mayor información sobre las estrategias y proyectos que la empresa tenga a futuro yendo a la fuente primaria, para que las proyecciones de los flujos reflejen en un mayor grado la realidad. Es recomendable utilizar más datos para realizar el pronósticos de los indicadores usados para las proyecciones de los estados financieros (IPC y PIB), para comprobar el método que más se ajuste para realizar las estimaciones, esto con el fin de que el margen de error sea menor. Para la valoración del instrumento derivado, se sugiere contar con un proveedor de información confiable para que la valoración se continúe realizando con datos reales. En lo relacionado con la estrategia planteada, se recomienda hacer un estudio de mercado más profundo para poder establecer unos flujos futuros más exactos con los que se pueda evaluar más seriamente la generación de valor para la compañía. También, se podría ampliar la dimensión del proyecto partiendo de los

resultados del estudio de mercado que se aconseja hacer, con el fin de tener herramientas para proponer una estrategia que genere mayor valor a la empresa. Además, se recomienda considerar una diferente estructura de financiación para maximizar el apalancamiento financiero, sin dejar de lado la tan importante reestructuración de su Gobierno Corporativo.

## BIBLIOGRAFIA

<http://eltipografo.cl/2016/10/sna-proyecta-un-crecimiento-en-el-sector-agricola-de-31-para-el-2017/>

[https://es.wikipedia.org/wiki/Regi%C3%B3n\\_de\\_Los\\_Lagos#Econom.C3.ADa](https://es.wikipedia.org/wiki/Regi%C3%B3n_de_Los_Lagos#Econom.C3.ADa)

<http://www.hacienda.cl/oficina-de-la-deuda-publica/bonos-de-tesoreria/bonos-soberanos/bonos-vigentes-tesoreria-de-la.html>

[Aswath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu](mailto:Aswath_Damodaran@stern.nyu.edu)

<http://www.cesla.com/index.php>

<http://revistas.udem.edu.co/index.php/economico/article/view/1394/1439>

<http://www.pymesfuturo.com/vpneto.htm>

<https://es.wikipedia.org/wiki/Osorno>

<http://www.oscarleongarcia.com/capitulos/cap1val.pdf>

<http://www.iese.edu/research/pdfs/di-0771.pdf>

<https://pgpacocalidad.wordpress.com/2013/05/01/libro-valoracion-de-empresas-2a-edicion-descargable-gratuitamente/>

<http://www.bcentral.cl/>

SAFRATEC HOLDING

INICIO

II. INFORMACIÓN Y ANALISIS FINANCIERO

BALANCE GENERAL

Histórico

ACTIVOS	2.008	2.009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	TOTAL ACUMULADO 2016
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>									
Efectivo y equivalentes de efectivo	23.563.000	8.433.026	35.667.759	34.857.877	137.816.451	147.341.204	244.099.517	119.091.799	12.854.100
Depositos menores a 30 días	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	156.925.608	409.871.419	235.143.935	615.119.254	487.862.342	230.475.833	298.571.236	537.551.474	196.277.239
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	0	61.950.026	90.370.922	120.099.899	182.357.460	165.129.557	56.710.130	3.713.372	0
P.P.M.	45.961.409	47.845.372	63.486.756	35.621.754	34.307.543	25.537.670	33.119.077	62.518.398	64.409.539
IVA Crédito Fiscal	13.495.500	8.620	269.781	111.229.461	119.273.953	44.684.759	58.954.639	6.697.882	-22.169.590
Inventarios Corrientes	254.973.523	178.762.347	139.685.490	473.876.924	590.149.525	525.139.961	516.154.701	744.569.833	843.414.404
Documentos en Cobranza Judicial	0	0	0	0	0	16.614.056	16.614.056	16.614.056	19.936.867
Provisión Clientes Incobrables	0	0	0	0	0	-16.614.056	-16.614.056	-16.614.056	-19.936.867
Activos por Impuestos Corrientes	0	10.742.466	18.450.863	3.626.908	33.322.114	13.309.208	33.520.191	65.675.121	96.353.783
Otros Activos Financieros	940.966	635.714	609.649	1.563.730	55.362.328	1.222.519	1.385.281	1.500.000	81.350.401
Otros Activos no Financieros	62.694.000	104.553.038	126.031.055	118.732.094	6.058.711	1.323.246	1.851.266	2.283.494	21.189.553
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>558.554.006</b>	<b>822.802.028</b>	<b>709.716.210</b>	<b>1.514.727.901</b>	<b>1.646.510.427</b>	<b>1.154.163.957</b>	<b>1.244.366.038</b>	<b>1.543.601.373</b>	<b>1.293.679.430</b>
<b>Porcentaje de Cambio</b>		<b>47,3%</b>	<b>-13,7%</b>	<b>113,4%</b>	<b>8,7%</b>	<b>-29,9%</b>	<b>7,8%</b>	<b>24,0%</b>	<b>-16,2%</b>
									<b>0</b>
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>									<b>0</b>
Inversiones financieras no corrientes	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Propiedad, Planta y Equipo	9.854.077	13.988.468	15.056.574	58.615.191	24.582.266	555.316.686	555.869.325	559.807.969	703.427.250
Depreciacion Acumulada Propiedad, Planta y Equipo	0	-2.514.362	-4.729.147	-4.087.144	-4.087.144	-4.087.144	-27.590.048	-74.595.856	-124.769.383
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>9.854.077</b>	<b>11.474.106</b>	<b>10.327.427</b>	<b>54.528.047</b>	<b>20.495.122</b>	<b>551.229.542</b>	<b>528.279.277</b>	<b>485.212.113</b>	<b>578.657.867</b>
Porcentaje de cambio	0	16,4%	-10,0%	428,0%	-62,4%	2589,6%	-4,2%	-8,2%	19,3%
<b>Total Activos</b>	<b>568.408.083</b>	<b>834.276.134</b>	<b>720.043.637</b>	<b>1.569.255.948</b>	<b>1.667.005.549</b>	<b>1.705.393.499</b>	<b>1.772.645.315</b>	<b>2.028.813.486</b>	<b>1.872.337.297</b>

PASIVOS	2.008	2.009	2010	2011	2012	2013	2.014	2015	2.016
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>									
<b>Deuda financiera</b>	<b>9.743.682</b>	<b>0</b>	<b>20.362.399</b>	<b>511.595.695</b>	<b>575.490.727</b>	<b>377.814.070</b>	<b>251.397.895</b>	<b>372.940.300</b>	<b>421.207.278</b>
Línea de Crédito	9.743.682	0	0	1.273.773	0	0	0	0	2.555.401
Prestamos Bancos Capital de Trabajo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos Financieros, Corrientes	0	0	20.362.399	510.321.922	575.490.727	377.814.070	251.397.895	372.940.300	418.651.877
<b>Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar</b>	<b>357.194.896</b>	<b>348.197.419</b>	<b>331.435.279</b>	<b>568.443.841</b>	<b>482.906.546</b>	<b>545.131.905</b>	<b>670.742.913</b>	<b>801.744.429</b>	<b>546.913.067</b>
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	357.194.896	348.187.129	323.121.510	568.443.841	482.300.537	539.919.554	664.123.448	791.532.078	487.747.381
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	0	10.290	8.313.769	0	606.009	5.212.351	6.619.465	10.212.351	59.165.686
<b>Otros pasivos corrientes</b>	<b>13.632.716</b>	<b>191.139.521</b>	<b>64.996.950</b>	<b>177.326.480</b>	<b>254.428.445</b>	<b>80.416.807</b>	<b>73.579.588</b>	<b>149.172.469</b>	<b>96.481.608</b>
P.P.M.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IVA Débito Fiscal	0	0	217.700	0	22.502.101	50.611.312	62.194.639	58.359.596	77.303.556
Otras Provisiones Corrientes	0	0	0	43.782.235	22.899.896	7.073.522	-325.208	0	3.535.231
Pasivos por Impuestos Corrientes	5.631.738	49.875.972	22.618.941	124.758.900	150.483.244	2.431.629	4.403.198	73.455.930	-3.494.447
Otros Pasivos no Financieros Corrientes	8.000.978	141.263.549	42.160.309	8.785.345	58.543.204	20.300.344	7.306.959	17.356.943	19.137.268
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>380.571.294</b>	<b>539.336.940</b>	<b>416.794.628</b>	<b>1.257.366.016</b>	<b>1.312.825.718</b>	<b>1.003.362.782</b>	<b>995.720.396</b>	<b>1.323.857.198</b>	<b>1.064.601.953</b>
Porcentaje de cambio		<b>41,7%</b>	<b>-22,7%</b>	<b>201,7%</b>	<b>4,4%</b>	<b>-23,6%</b>	<b>-0,8%</b>	<b>33,0%</b>	<b>-19,6%</b>
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>									
<b>Deuda financiera</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>17.250.262</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>462.820.740</b>	<b>462.820.740</b>	<b>359.900.191</b>	<b>359.900.191</b>
Prestamos Bancarios	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros Pasivos Financieros, no Corrientes	-	-	17.250.262	-	-	462.820.740	462.820.740	359.900.191	359.900.191
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>17.250.262</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>462.820.740</b>	<b>462.820.740</b>	<b>359.900.191</b>	<b>359.900.191</b>
Porcentaje de cambio				<b>0,00%</b>			<b>100,00%</b>	<b>77,76%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>380.571.294</b>	<b>539.336.940</b>	<b>434.044.890</b>	<b>1.257.366.016</b>	<b>1.312.825.718</b>	<b>1.466.183.522</b>	<b>1.458.541.136</b>	<b>1.683.757.389</b>	<b>1.424.502.144</b>
		<b>41,7%</b>	<b>-19,5%</b>	<b>189,7%</b>	<b>4,4%</b>	<b>11,7%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>15,4%</b>	<b>-15,4%</b>

PATRIMONIO	2.008	2.009	2010	2011	2012	2013	2.014	2015	2.016
Capital	5.000.000	5.000.000	5.000.000	5.000.000	5.000.000	5.000.000	19.702.127	19.702.127	23.642.552
Revalorización de Patrimonio	8.501.606	8.501.606	12.713.590	20.628.857	20.628.857	26.245.968	26.245.968	37.538.982	45.046.778
Utilidades Acumuladas	64.907.400	111.641.183	189.901.328	184.737.045	213.942.528	328.550.974	207.628.895	243.281.239	345.377.986
Utilidades Distribuidas	0	0	0	0	-43.714.966	-52.182.106	-87.917.952	-202.061.672	-183.358.800
Resultado del Ejercicio	109.427.783	169.796.405	78.383.828	101.524.030	158.323.412	-68.404.859	148.445.144	246.595.421	217.126.637
Porcentaje de cambio		1	-1	0	1	-1	-3	1	0
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>187.836.789</b>	<b>294.939.195</b>	<b>285.998.745</b>	<b>311.889.932</b>	<b>354.179.832</b>	<b>239.209.976</b>	<b>314.104.179</b>	<b>345.056.098</b>	<b>447.835.153</b>
Porcentaje de cambio		1	0	0	0	0	0	0	
<b>PASIVO MÁS PATRIMONIO</b>	<b>568.408.083</b>	<b>834.276.135</b>	<b>720.043.635</b>	<b>1.569.255.948</b>	<b>1.667.005.550</b>	<b>1.705.393.498</b>	<b>1.772.645.315</b>	<b>2.028.813.487</b>	<b>1.872.337.297</b>
Porcentaje de cambio		0	0	1	0	0	0	0	

## ESTADO DE RESULTADOS

Histórico

	2.008	2.009	2010	2011	2012	2013	2.014	2015	2.016
<b>INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	<b>2.978.354.526</b>	<b>2.796.210.051</b>	<b>2.517.241.900</b>	<b>3.239.885.835</b>	<b>3.327.049.982</b>	<b>2.529.606.327</b>	<b>3.251.803.665</b>	<b>5.126.110.403</b>	<b>4.088.327.005</b>
Ventas de Aditivos y Suplementos	0	942.119.141	326.463.454	826.973.606	1.099.353.482	854.326.778	1.108.440.088	1.300.077.345	1.809.294.862
Ventas de Accesorios	0	48.416.250	110.569.000	112.225.161	96.786.732	93.860.928	55.598.350	115.286.244	151.427.672
Ventas de Ingredientes	459.849.375	30.346.350	25.173.500	342.325.546	134.588.369	6.895.200	0	0	0
Ventas de Insumos Veterinarios	0	0	347.150	20.924.077	32.343.200	34.762.658	380.000	510.000	0
Ventas de Bioseguridad	0	0	0	0	5.919.087	3.451.060	4.913.639	32.430	4.308.018
Ventas de Medicamentos	0	5.014.455	2.946.950	59.033.923	58.565.540	39.384.310	65.652.725	267.675.575	192.204.467
Otros Servicios	0	0	0	7.918.628	20.731.189	2.602.529	59.234.028	83.805.058	16.639.156
Ventas Exportación de Ingredientes Origen Nacional	2.518.505.151	1.508.715.778	1.623.676.936	1.234.627.721	1.315.117.656	1.060.542.437	1.582.251.376	2.732.045.723	1.406.082.899
Ventas Exportación de Aditivos y Suplementos	0	103.044.303	142.498.946	42.244.682	25.717.015	11.335.949	4.274.270	0	0
Ventas Exportación de Ingredientes Origen Extranjero	0	0	62.714.841	0	0	0	0	0	963.176
Ventas Exportación de Carnes	0	0	0	155.757.193	227.725.818	0	0	0	0
Ventas de Sistemas de Alimentación y Silos	0	157.174.474	213.488.413	422.106.698	300.453.139	340.594.431	317.151.728	411.006.992	303.445.605
Ventas de Servicio Técnico	0	1.379.300	7.480.560	15.748.600	9.748.755	25.526.443	32.634.662	31.051.619	61.893.506
Servicio de Transferencia	0	0	0	0	0	1.881.886	6.074.453	6.581.540	1.709.425
Arriendo Bodegas	0	0	0	0	0	0	9.600.000	9.591.040	9.668.626
Ventas de Materiales y Repuestos	0	0	1.882.150	0	0	54.441.718	5.598.346	0	-47.618
Ventas de Granos	0	0	0	0	0	0	0	168.446.837	130.737.208
<b>COSTOS DE VENTAS</b>	<b>(2.605.755.329)</b>	<b>(2.242.691.083)</b>	<b>(2.010.961.717)</b>	<b>(2.625.983.243)</b>	<b>(2.637.058.486)</b>	<b>(1.982.802.233)</b>	<b>(2.558.898.667)</b>	<b>(4.176.611.462)</b>	<b>(3.436.340.505)</b>
Costo de Ventas de Ingredientes	(2.517.421.334)	(29.865.414)	(23.254.840)	(263.735.637)	(128.037.696)	(5.676.400)	-	-	-
Costo de Ventas de Aditivos y Suplementos	-	(713.324.207)	(263.032.488)	(637.040.334)	(809.959.863)	(641.543.100)	(790.954.571)	(912.319.011)	(1.376.649.954)
Costo de Ventas de Medicamentos	-	(6.590.000)	(3.708.744)	(45.531.964)	(43.504.371)	(29.336.350)	(43.776.150)	(185.575.632)	(163.288.046)
Costo de Ventas Accesorios	-	(34.011.725)	(76.006.986)	(70.610.004)	(56.352.634)	(61.414.179)	(32.290.442)	(84.507.036)	(110.709.201)
Costo de Ventas Sistemas de Alimentación y Silos	-	(74.245.384)	(94.273.867)	(204.539.020)	(23.316.289)	(84.419.049)	(243.413.936)	(277.434.076)	(166.405.732)
Provisión Costo de Ventas Sistemas de Alimentación y Silos	-	-	-	(107.658.309)	(122.995.720)	(89.909.150)	-	-	-
Costo de Ventas Insumos Veterinarios	-	-	(217.808)	(14.012.084)	(20.863.533)	(28.605.340)	(360.279)	(497.512)	241.716
Costo de Ventas Bioseguridad	-	-	-	-	(4.114.256)	(2.886.292)	(7.334.213)	(32.428)	(4.308.027)
Costo de Ventas Granos	-	-	-	-	-	-	-	(154.859.908)	(122.475.842)
Costo de Ventas Exportación de Ingredientes Origen Nacional	-	(1.078.386.987)	(1.191.481.718)	(949.976.248)	(975.842.331)	(870.340.888)	(1.262.764.330)	(2.323.723.123)	(1.270.950.036)
Costo de Ventas Exportación de Aditivos y Suplementos	-	(83.455.602)	(134.878.000)	(33.011.851)	(19.494.035)	(12.993.598)	-	-	-
Costo de Ventas Exportación de Ingredientes Origen Extranjero	-	-	(57.825.661)	-	-	-	-	-	-
Costo de Ventas Exportación de Carnes	-	-	-	(150.828.015)	(246.937.823)	-	-	-	-
Gastos de Instalaciones y Servicio Técnico	-	-	-	-	-	-	-	-	(15.710.101)
Gastos Generales de Ventas	(88.333.995)	(222.811.764)	(166.281.605)	(149.039.777)	(185.639.935)	(155.677.887)	(178.004.746)	(237.662.736)	(206.085.282)
<b>MARGEN DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>372.599.197</b>	<b>553.518.968</b>	<b>506.280.183</b>	<b>613.902.592</b>	<b>689.991.496</b>	<b>546.804.094</b>	<b>692.904.998</b>	<b>949.498.941</b>	<b>651.986.500</b>
Margen Bruto (%)	12,5%	19,8%	20,1%	18,9%	20,7%	21,6%	21,3%	18,5%	15,9%
Var Margen Bruto (%)	-	48,6%	-8,5%	21,3%	12,4%	-20,8%	26,7%	37,0%	-31,3%
<b>Gastos de Personal</b>	<b>(138.324.089)</b>	<b>(202.127.893)</b>	<b>(187.888.282)</b>	<b>(265.305.969)</b>	<b>(271.163.893)</b>	<b>(267.444.385)</b>	<b>(267.102.228)</b>	<b>(320.506.409)</b>	<b>(356.073.776)</b>
<b>Participación (%)</b>	<b>-4,64%</b>	<b>-7,23%</b>	<b>-7,46%</b>	<b>-8,19%</b>	<b>-8,15%</b>	<b>-10,57%</b>	<b>-8,21%</b>	<b>-6,25%</b>	<b>-8,71%</b>
Remuneraciones Fijas	(67.357.142)	(99.138.532)	(125.256.237)	(141.979.729)	(162.844.649)	(188.083.125)	(192.871.010)	(214.816.232)	(216.004.653)
Remuneraciones Variables	-	(8.001.979)	(14.151.990)	(37.135.742)	(47.329.322)	(46.340.656)	(54.178.554)	(82.194.086)	(113.429.693)
Honorarios	(68.049.910)	(94.882.179)	(48.046.603)	(82.504.494)	(58.628.452)	(28.777.286)	(15.127.668)	(22.301.527)	(22.046.761)
Finiquitos	-	-	(436.965)	(3.681.164)	(2.361.470)	(4.243.318)	(4.924.996)	(1.186.974)	(4.592.670)
Otros Gastos de Personal	(2.917.037)	(105.203)	3.513	(4.840)	-	-	-	(7.590)	-
<b>Gastos Overhead</b>	<b>(45.112.592)</b>	<b>(89.286.398)</b>	<b>(116.180.954)</b>	<b>(143.384.897)</b>	<b>(223.694.177)</b>	<b>(178.317.977)</b>	<b>(110.102.455)</b>	<b>(152.248.465)</b>	<b>(157.850.696)</b>
Gastos Administrativos	(45.112.592)	(89.286.398)	(116.180.954)	(143.384.897)	(223.694.177)	(178.317.977)	(110.102.455)	(152.248.465)	(157.850.696)





FLUJO DE CAJA LIBRE									
	2.008	2.009	2010	2011	2012	2013	2.014	2015	2.016
Utilidad Operacional	188.200.739	2.796.210.051	2.517.241.900	3.239.885.835	3.327.049.982	2.529.606.327	3.251.803.665	5.126.110.403	4.088.327.005
Depreciaciones, Amortizaciones y Provisiones	(961.777)	(2.242.691.083)	(2.010.961.717)	(2.625.983.243)	(2.637.058.486)	(1.982.802.233)	(2.558.898.667)	(4.176.611.462)	(3.436.340.505)
<b>Ebitda</b>	<b>189.162.516</b>	<b>553.518.968</b>	<b>506.280.183</b>	<b>613.902.592</b>	<b>689.991.496</b>	<b>546.804.094</b>	<b>692.904.998</b>	<b>949.498.941</b>	<b>651.986.500</b>
(-) Dep y Amort	(961.777)	(2.514.362)	(2.277.644)	-	-	-	(23.502.904)	(47.005.808)	(35.506.375)
= Utilidad Operativa	188.200.739	551.004.606	504.002.539	613.902.592	689.991.496	546.804.094	669.402.094	902.493.133	616.480.125
(-) Impuestos Aplicados	(16.971.301)	(57.397.695)	(12.246.405)	(25.381.007)	(38.189.853)	-	-	(70.367.480)	-
= UODI	171.229.438	493.606.911	491.756.134	588.521.585	651.801.643	546.804.094	669.402.094	832.125.653	616.480.125
(+) Dep y Amort	(961.777)	(2.514.362)	(2.277.644)	-	-	-	(23.502.904)	(47.005.808)	(35.506.375)
= FLUJO DE CAJA BRUTO	172.191.215	496.121.273	494.033.778	588.521.585	651.801.643	546.804.094	692.904.998	879.131.461	651.986.500
(-) Incremento del KTNO	-	247.682.138	(168.621.305)	506.887.168	136.810.545	(401.849.335)	(174.920.292)	283.397.096	8.688.327
(-) Inversión total en activos fijos		4.134.391	1.068.106	43.558.617	(34.032.925)	530.734.420	552.639	3.938.644	143.619.281
<b>= FLUJO DE CAJA LIBRE</b>	<b>172.191.215</b>	<b>244.304.744</b>	<b>661.586.977</b>	<b>38.075.800</b>	<b>549.024.023</b>	<b>417.919.009</b>	<b>867.272.651</b>	<b>591.795.721</b>	<b>499.678.892</b>
<i>Valor de Continuidad</i>									

INDICADORES FINANCIEROS

Razones Financieras

Crecimiento Histórico Total	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ingresos YoY		-6,1%	-10,0%	28,7%	2,7%	-24,0%	28,5%	57,6%	-20,2%
Costo Vta YoY		-13,9%	-10,3%	30,6%	0,4%	-24,8%	29,1%	63,2%	-17,7%
Gastos Adm y Vtas YoY		58,9%	4,3%	34,4%	21,1%	-9,9%	-15,4%	25,3%	8,7%
Ingreso Operacional YoY		37,9%	-23,0%	2,6%	-4,9%	-48,2%	189,2%	47,1%	-76,1%
Gasto Intereses Neto YoY		-100,0%	0,0%	-99,8%	-100,0%	0,0%	-100,0%	0,0%	0,0%
Ingreso a/impto YoY		79,7%	-60,1%	40,0%	54,9%	-134,8%	-317,0%	113,5%	-31,0%
Utilidad Neta YoY		55,2%	-53,8%	29,5%	55,9%	-143,2%	-317,0%	66,1%	-11,3%
EBITDA YoY		38,6%	-22,9%	1,5%	-4,9%	-48,2%	212,4%	51,0%	-71,0%
Margen Bruto YoY		48,6%	-8,5%	21,3%	12,4%	-20,8%	26,7%	37,0%	-31,3%
Gasto Depreciación YoY		161,4%	-9,4%	-100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	-24,5%
Total Activos YoY		46,8%	-13,7%	117,9%	6,2%	2,3%	3,9%	14,5%	-7,7%
Total Activos Largo Plazo YoY		16,4%	-10,0%	428,0%	-62,4%	2589,6%	-4,2%	-8,2%	19,3%
Total Deuda YoY		41,7%	-19,5%	189,7%	4,4%	11,7%	-0,5%	15,4%	-15,4%
Total Deuda CP YoY		41,7%	-22,7%	201,7%	4,4%	-23,6%	-0,8%	33,0%	-19,6%
Total Deuda LP YoY		0	0	-100%	0%	0%	0%	-22%	0%
Capital YoY		57,0%	-3,0%	9,1%	13,6%	-32,5%	31,3%	9,9%	29,8%
Análisis Razonado									
Liquidez	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015
Razón Corriente	1,47x	1,53x	1,70x	1,20x	1,25x	1,15x	1,25x	1,17x	1,22x
Razón Ácida	0,80x	1,19x	1,37x	0,83x	0,80x	0,63x	0,73x	0,60x	0,42x
Razón Efectivo	0,06x	0,02x	0,09x	0,03x	0,10x	0,15x	0,25x	0,09x	0,01x
<b>Caja/Ventas (días)</b>	<b>2,89</b>	<b>1,10</b>	<b>5,17</b>	<b>3,93</b>	<b>15,12</b>	<b>21,26</b>	<b>27,40</b>	<b>8,48</b>	<b>1,15</b>
Working Capital (MM \$)	177,98	283,47	292,92	257,36	333,68	150,80	248,65	219,74	229,08
	1000000								

[illegible]

SAFRATEC HOLDING

INICIO

II. INFORMACIÓN Y ANALISIS FINANCIERO

BALANCE GENERAL

ACTIVOS	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>										
Efectivo y equivalentes de efectivo	34.857.877	137.816.451	147.341.204	244.099.517	119.091.799	12.854.100	13226868.49	13.636.901	214.086.919	221.579.961
Depositos menores a 30 días	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	615.119.254	487.862.342	230.475.833	298.571.236	537.551.474	196.277.239	146702959.1	306.194.385	471.964.071	612.093.343
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	120.099.899	182.357.460	165.129.557	56.710.130	3.713.372	0	0	0	0	0
P.P.M.	35.621.754	34.307.543	25.537.670	33.119.077	62.518.398	64.409.539	66277415.84	68.332.016	70.586.972	73.057.516
IVA Crédito Fiscal	111.229.461	119.273.953	44.684.759	58.954.639	6.697.882	-22.169.590	-22812507.7	-23.519.695	-24.295.845	-25.146.200
Inventarios Corrientes	473.876.924	590.149.525	525.139.961	516.154.701	744.569.833	843.414.404	843414404.4	843.802.736	843.806.621	843.806.660
Documentos en Cobranza Judicial	0	0	16.614.056	16.614.056	16.614.056	19.936.867	20515036.35	21.151.002	21.848.986	22.613.700
Provisión Clientes Incobrables	0	0	-16.614.056	-16.614.056	-16.614.056	-19.936.867	-20515036.35	-21.151.002	-21.848.986	-22.613.700
Activos por Impuestos Corrientes	3.626.908	33.322.114	13.309.208	33.520.191	65.675.121	96.353.783	99148042.5	102.221.632	105.594.946	309.290.769
Otros Activos Financieros	1.563.730	55.362.328	1.222.519	1.385.281	1.500.000	81.350.401	83709562.63	86.304.559	89.152.610	92.272.951
Otros Activos no Financieros	118.732.094	6.058.711	1.323.246	1.851.266	2.283.494	21.189.553	21804050.24	22.479.976	23.221.815	24.034.579
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>1.514.727.901</b>	<b>1.646.510.427</b>	<b>1.154.163.957</b>	<b>1.244.366.038</b>	<b>1.543.601.373</b>	<b>1.293.679.430</b>	<b>1251470796</b>	<b>1.419.452.509</b>	<b>1.794.118.108</b>	<b>2.150.989.579</b>
Porcentaje de Cambio	113,4%	8,7%	-29,9%	7,8%	24,0%	-16,2%	-3,3%	13,4%	26,4%	19,9%
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>										
Inversiones financieras no corrientes	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Propiedad, Planta y Equipo	58.615.191	24.582.266	555.316.686	555.869.325	559.807.969	703.427.250	703.427.250	703.427.250	703.427.250	703.427.250
Depreciacion Acumulada Propiedad, Planta y Equipo	-4.087.144	-4.087.144	-4.087.144	-27.590.048	-74.595.856	-124.769.383	-209.180.653	-293.591.923	-378.003.193	-462.414.463
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>54.528.047</b>	<b>20.495.122</b>	<b>551.229.542</b>	<b>528.279.277</b>	<b>485.212.113</b>	<b>578.657.867</b>	<b>494.246.597</b>	<b>409.835.327</b>	<b>325.424.057</b>	<b>241.012.787</b>
Porcentaje de cambio	428,0%	-62,4%	2589,6%	-4,2%	-8,2%	19,3%	-14,6%	-17,1%	-20,6%	-25,9%
<b>Total Activos</b>	<b>1.569.255.948</b>	<b>1.667.005.549</b>	<b>1.705.393.499</b>	<b>1.772.645.315</b>	<b>2.028.813.486</b>	<b>1.872.337.297</b>	<b>1.745.717.392</b>	<b>1.829.287.836</b>	<b>2.119.542.165</b>	<b>2.392.002.366</b>
<b>PASIVOS</b>										
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>										
<b>Deuda financiera</b>	<b>511.595.695</b>	<b>575.490.727</b>	<b>377.814.070</b>	<b>251.397.895</b>	<b>372.940.300</b>	<b>421.207.278</b>	<b>433.422.289</b>	<b>446.858.380</b>	<b>461.604.707</b>	<b>477.760.871</b>
Línea de Crédito	1.273.773	0	0	0	0	2.555.401	2.629.508	2.711.022	2.890.486	2.898.503
Prestamos Bancos Capital de Trabajo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos Financieros, Corrientes	510.321.922	575.490.727	377.814.070	251.397.895	372.940.300	418.651.877	430.792.781	444.147.358	458.804.220	474.862.368
<b>Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar</b>	<b>568.443.841</b>	<b>482.906.546</b>	<b>545.131.905</b>	<b>670.742.913</b>	<b>801.744.429</b>	<b>546.913.067</b>	<b>546.913.067</b>	<b>546.913.067</b>	<b>546.913.067</b>	<b>546.913.067</b>
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	568.443.841	482.300.537	539.919.554	664.123.448	791.532.078	487.747.381	487.747.381	487.747.381	487.747.381	487.747.381
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	0	606.009	5.212.351	6.619.465	10.212.351	59.165.686	59.165.686	59.165.686	59.165.686	59.165.686
<b>Otros pasivos corrientes</b>	<b>177.326.480</b>	<b>254.428.445</b>	<b>80.416.807</b>	<b>73.579.588</b>	<b>149.172.469</b>	<b>96.481.608</b>	<b>144.466.314</b>	<b>143.556.991</b>	<b>226.539.590</b>	<b>323.943.962</b>
P.P.M.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IVA Débito Fiscal	0	22.502.101	50.611.312	62.194.639	58.359.596	77.303.556	79.545.359	82.011.265	84.717.637	87.682.754
Otras Provisiones Corrientes	43.782.235	22.899.896	7.073.522	-325.208	0	3.535.231	3.637.753	3.750.523	3.874.291	4.009.891
Pasivos por Impuestos Corrientes	124.758.900	150.483.244	2.431.629	4.403.198	73.455.930	-3.494.447	41.590.954	37.492.495	116.974.965	210.544.575
Otros Pasivos no Financieros Corrientes	8.785.345	58.543.204	20.300.344	7.306.959	17.356.943	19.137.268	19.692.248	20.302.708	20.972.697	21.706.742
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>1.257.366.016</b>	<b>1.312.825.718</b>	<b>1.003.362.782</b>	<b>995.720.396</b>	<b>1.323.857.198</b>	<b>1.064.601.953</b>	<b>1.124.801.670</b>	<b>1.137.328.438</b>	<b>1.235.057.363</b>	<b>1.348.617.900</b>
Porcentaje de cambio	201,7%	4,4%	-23,6%	-0,8%	33,0%	-19,6%	5,7%	1,1%	8,6%	9,2%
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>										
<b>Deuda financiera</b>	-	-	462.820.740	462.820.740	359.900.191	359.900.191	280.514.993	233.382.753	202.934.077	100.000.000
Prestamos Bancarios	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros Pasivos Financieros, no Corrientes	-	-	462.820.740	462.820.740	359.900.191	359.900.191	280.514.993	233.382.753	202.934.077	100.000.000
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>462.820.740</b>	<b>462.820.740</b>	<b>359.900.191</b>	<b>359.900.191</b>	<b>280.514.993</b>	<b>233.382.753</b>	<b>202.934.077</b>	<b>100.000.000</b>
Porcentaje de cambio	0,00%			100,00%	77,76%	100,00%	77,94%	83,20%	86,95%	49,28%
<b>Total Pasivo</b>	<b>1.257.366.016</b>	<b>1.312.825.718</b>	<b>1.466.183.522</b>	<b>1.458.541.136</b>	<b>1.683.757.389</b>	<b>1.424.502.144</b>	<b>1.405.316.663</b>	<b>1.370.711.191</b>	<b>1.437.991.441</b>	<b>1.448.617.900</b>
<b>PATRIMONIO</b>										
Capital	5.000.000	5.000.000	5.000.000	19.702.127	19.702.127	23.642.552	24.328.186	25.082.360	25.910.078	26.816.931
Revalorización de Patrimonio	20.628.857	20.628.857	26.245.968	26.245.968	37.538.982	45.046.778	46.353.135	47.790.082	49.367.155	51.095.005
Utilidades Acumuladas	184.737.045	213.942.528	328.550.974	207.628.895	243.281.239	345.377.986	355.393.947	366.411.160	378.502.728	391.750.323
Utilidades Distribuidas	0	-43.714.966	-52.182.106	-87.917.952	-202.061.672	-183.358.800	-188.676.205	-194.525.168	-200.944.498	-207.977.556
Resultado del Ejercicio	101.524.030	158.323.412	-68.404.859	148.445.144	246.595.421	217.126.637	103.001.667	213.818.212	428.715.262	681.699.763
Porcentaje de cambio	0	1	-1	-3	1	0	0	0	0	0
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>311.889.932</b>	<b>354.179.832</b>	<b>239.209.976</b>	<b>314.104.179</b>	<b>345.056.098</b>	<b>447.835.153</b>	<b>340.400.730</b>	<b>458.576.646</b>	<b>681.550.724</b>	<b>943.384.466</b>
Porcentaje de cambio	0	0	0	0	0					
<b>PASIVO MÁS PATRIMONIO</b>	<b>1.569.255.948</b>	<b>1.667.005.550</b>	<b>1.705.393.498</b>	<b>1.772.645.315</b>	<b>2.028.813.487</b>	<b>1.872.337.297</b>	<b>1.745.717.393</b>	<b>1.829.287.837</b>	<b>2.119.542.165</b>	<b>2.392.002.366</b>

## ESTADO DE RESULTADOS

## Histórico

	2011	2012	2013	2.014	2015	2.016	2017	2018	2019	2020
<b>INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	<b>3,239,885.835</b>	<b>3,327,049.982</b>	<b>2,529,606.327</b>	<b>3,251,803.665</b>	<b>5,126,110.403</b>	<b>4,088,327.005</b>	<b>4,372,056.673</b>	<b>4,789,999.957</b>	<b>5,325,095.233</b>	<b>6,055,788.958</b>
Ventas de Aditivos y Suplementos	826,973.606	1,099,353.482	854,326.778	1,108,440.088	1,300,077.345	1,809,294.862	1,990,224.349	2,288,758.001	2,632,071.701	3,026,882.456
Ventas de Accesorios	112,225.161	96,786.732	93,860.928	55,598.350	115,286.244	151,427.672	155,819.075	160,337.828	164,987.625	169,772.266
Ventas de Ingredientes	342,325.546	134,588.369	6,895.200	0	0	0	0	0	0	0
Ventas de Insumos Veterinarios	20,924.077	32,343.200	34,762.658	380.000	510.000	0	0	0	0	0
Ventas de Bioseguridad	0	5,919.087	3,451.060	4,913.639	32,430	4,308.018	4,432.951	4,561.507	4,693.790	4,829.910
Ventas de Medicamentos	59,033.923	58,565.540	39,384.310	65,652.725	267,675.575	192,204.467	197,778.397	203,513.970	209,415.875	215,488.936
Otros Servicios	7,918.628	20,731.189	2,602.529	59,234.028	83,805.058	16,639.156	17,121.692	17,618.221	18,129.149	18,654.894
Ventas Exportación de Ingredientes Origen Nacional	1,234,627.721	1,315,117.656	1,060,542.437	1,582,251.376	2,732,045.723	1,406,082.899	1,446,859.303	1,488,818.223	1,531,993.952	1,576,421.776
Ventas Exportación de Aditivos y Suplementos	42,244.682	25,717.015	11,335.949	4,274.270	0	0	0	0	0	0
Ventas Exportación de Ingredientes Origen Extranjero	0	0	0	0	0	963.176	982.440	0	0	0
Ventas Exportación de Carnes	155,757.193	227,725.818	0	0	0	0	0	0	0	0
Ventas de Sistemas de Alimentación y Silos	422,106.698	300,453.139	340,594.431	317,151.728	411,006.992	303,445.605	348,962.445	401,306.812	521,698.856	782,548.284
Ventas de Servicio Técnico	15,748.600	9,748.755	25,526.443	32,634.662	31,051.619	61,893.506	63,688.418	73,241.681	84,227.933	96,862.123
Servicio de Transferencia	0	0	1,881.886	6,074.453	6,581.540	1,709.425	1,758.999	2,022.848	2,326.276	2,675.217
Arriendo Bodegas	0	0	0	9,600.000	9,591.040	9,668.626	9,949.017	11,441.369	13,157.574	15,131.211
Ventas de Materiales y Repuestos	0	0	54,441.718	5,598.346	0	-47.618	-48.999	-50.420	-51.882	-53.387
Ventas de Granos	0	0	0	0	168,446.837	130,737.208	134,528.587	138,429.916	142,444.384	146,575.271
<b>COSTOS DE VENTAS</b>	<b>(2,625,983.243)</b>	<b>(2,637,058.486)</b>	<b>(1,982,802.233)</b>	<b>(2,558,898.667)</b>	<b>(4,176,611.462)</b>	<b>(3,436,340.505)</b>	<b>(3,737,209.650)</b>	<b>(3,990,659.982)</b>	<b>(4,217,448.845)</b>	<b>(4,586,330.072)</b>
Costo de Ventas de Ingredientes	(263,735.637)	(128,037.696)	(5,676.400)	-	-	-	0	0	0	0
Costo de Ventas de Aditivos y Suplementos	(637,040.334)	(809,959.863)	(641,543.100)	(790,954.571)	(912,319.011)	(1,376,649.954)	-1,871,788.453	-1,876,781.561	-2,053,015.927	-2,270,161.842
Costo de Ventas de Medicamentos	(45,531.964)	(43,504.371)	(29,336.350)	(43,776.150)	(185,575.632)	(163,288.046)	-166,133.853	-166,881.456	-163,344.383	-161,616.702
Costo de Ventas Accesorios	(70,610.004)	(56,352.634)	(61,414.179)	(32,290.442)	(84,507.036)	(110,709.201)	-130,888.023	-131,477.019	-128,690.348	-127,329.200
Costo de Ventas Sistemas de Alimentación y Silos	(204,539.020)	(23,316.289)	(84,419.049)	(243,413.936)	(277,434.076)	(166,405.732)	-209,377.467	-240,784.087	-313,019.314	-469,528.970
Provisión Costo de Ventas Sistemas de Alimentación y Silos	(107,658.309)	(122,995.720)	(89,909.150)	-	-	-	0	0	0	0
Costo de Ventas Insumos Veterinarios	(14,012.084)	(20,863.533)	(28,605.340)	(360.279)	(497.512)	241.716	0	0	0	0
Costo de Ventas Bioseguridad	-	(4,114.256)	(2,886.292)	(7,334.213)	(32.428)	(4,308.027)	-3,723.679	-3,740.435	-3,661.156	-3,622.433
Costo de Ventas Granos	-	-	-	-	(154,859.908)	(122,475.842)	-126,027.641	-129,682.443	-133,443.234	-137,313.088
Costo de Ventas Exportación de Ingredientes Origen Nacional	(949,976.248)	(975,842.331)	(870,340.888)	(1,262,764.330)	(2,323,723.123)	(1,270,950.036)	-1,215,361.815	-1,220,830.943	-1,194,955.282	-1,182,316.332
Costo de Ventas Exportación de Aditivos y Suplementos	(33,011.851)	(19,494.035)	(12,993.598)	-	-	-	0	0	0	0
Costo de Ventas Exportación de Ingredientes Origen Extranjero	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0
Costo de Ventas Exportación de Carnes	(150,828.015)	(246,937.823)	-	-	-	-	0	0	0	0
Gastos de Instalaciones y Servicio Técnico	-	-	-	-	-	(15,710.101)	-1,846.964	-2,270.492	-2,779.522	-3,390.174
Gastos Generales de Ventas	(149,039.777)	(185,639.935)	(155,677.887)	(178,004.746)	(237,662.736)	(206,085.282)	-212,061.755	-218,211.546	-224,539.680	-231,051.331
<b>MARGEN DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>613,902.592</b>	<b>689,991.496</b>	<b>546,804.094</b>	<b>692,904.998</b>	<b>949,498.941</b>	<b>651,986.500</b>	<b>634,847.023</b>	<b>799,339.975</b>	<b>1,107,646.388</b>	<b>1,469,458.886</b>
Margen Bruto (%)	18.9%	20.7%	21.6%	21.3%	18.5%	15.9%	14.5%	16.7%	20.8%	24.3%
Var Margen Bruto (%)	21.3%	12.4%	-20.8%	26.7%	37.0%	-31.3%	-2.6%	25.9%	38.6%	32.7%
<b>Gastos de Personal</b>	<b>(265,305.969)</b>	<b>(271,163.893)</b>	<b>(267,444.385)</b>	<b>(267,102.228)</b>	<b>(320,506.409)</b>	<b>(356,073.776)</b>	<b>(366,399.916)</b>	<b>(377,758.313)</b>	<b>(390,224.338)</b>	<b>(403,882.190)</b>
<b>Participación (%)</b>	<b>-8.19%</b>	<b>-8.15%</b>	<b>-10.57%</b>	<b>-8.21%</b>	<b>-6.25%</b>	<b>-8.71%</b>	<b>-8.38%</b>	<b>-7.89%</b>	<b>-7.33%</b>	<b>-6.67%</b>
Remuneraciones Fijas	(141,979.729)	(162,844.649)	(188,083.125)	(192,871.010)	(214,816.232)	(216,004.653)	-222,268.788	-229,159.120	-236,721.371	-245,006.619
Remuneraciones Variables	(37,135.742)	(47,329.322)	(46,340.656)	(54,178.554)	(82,194.086)	(113,429.693)	-116,719.154	-120,337.447	-124,308.583	-128,659.384
Honorarios	(82,504.494)	(58,628.452)	(28,777.286)	(15,127.668)	(22,301.527)	(22,046.761)	-22,686.117	-23,389.387	-24,161.236	-25,006.880
Finiquitos	(3,681.184)	(2,361.470)	(4,243.318)	(4,924.996)	(1,186.974)	(4,592.670)	-4,725.857	-4,872.359	-5,033.147	-5,209.307
Otros Gastos de Personal	(4,840)	-	-	(7,590)	-	-	0	0	0	0
<b>Gastos Overhead</b>	<b>(143,384.897)</b>	<b>(223,694.177)</b>	<b>(178,317.977)</b>	<b>(110,102.455)</b>	<b>(152,248.465)</b>	<b>(157,850.695)</b>	<b>(162,428.366)</b>	<b>(167,463.645)</b>	<b>(172,989.945)</b>	<b>(179,044.593)</b>
<b>Gastos Administrativos</b>	<b>-14338489700.00%</b>	<b>-22369417700.00%</b>	<b>(178,317.977.00)</b>	<b>(110,102.455.00)</b>	<b>(152,248.465.00)</b>	<b>(157,850.695.58)</b>	<b>(162,428.365.75)</b>	<b>(167,463.645.09)</b>	<b>(172,989.945.38)</b>	<b>(179,044.593.47)</b>
Participación (%)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	<b>205,211.726</b>	<b>195,133.426</b>	<b>101,041.732</b>	<b>315,700.315</b>	<b>476,744.067</b>	<b>138,062.028</b>	<b>106,018.741</b>	<b>254,118.016</b>	<b>544,432.105</b>	<b>886,532.103</b>
<b>Margen EBITDA (%)</b>	<b>6.33%</b>	<b>5.87%</b>	<b>3.99%</b>	<b>9.71%</b>	<b>9.30%</b>	<b>3.38%</b>	<b>2.42%</b>	<b>5.31%</b>	<b>10.22%</b>	<b>14.64%</b>
Var EBITDA (%)	0	(0)	(0)	2	1	(1)	0	1	1	1
<b>Depreciación Acumulada Propiedad, Planta y Equipo</b>	<b>0.00%</b>	<b>0.00%</b>	<b>0.00%</b>	<b>-2350290400.00%</b>	<b>-4700580800.00%</b>	<b>-3550637470.17%</b>	<b>-8441127000.00%</b>	<b>-8441127000.00%</b>	<b>-8441127000.00%</b>	<b>-8441127000.00%</b>
Amortizaciones	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0
<b>Provisiones</b>	<b>0.00%</b>	<b>0.00%</b>	<b>0.00%</b>	<b>0.00%</b>	<b>0.00%</b>	<b>0.00%</b>	<b>0.00%</b>	<b>0.00%</b>	<b>0.00%</b>	<b>0.00%</b>
<b>Utilidad Operacional (EBIT)</b>	<b>205,211.726</b>	<b>195,133.426</b>	<b>101,041.732</b>	<b>292,197.411</b>	<b>429,738.259</b>	<b>102,555.653</b>	<b>21,607.471</b>	<b>169,706.746</b>	<b>460,020.835</b>	<b>802,120.833</b>
Margen EBIT (%)	6.3%	5.9%	4.0%	9.0%	8.4%	2.5%	0.5%	3.5%	8.6%	13.2%
Var EBIT (%)	2.6%	-4.9%	-48.2%	189.2%	47.1%	-76.1%	-78.9%	685.4%	171.1%	74.4%
Otros Gastos no Financieros	-	(256.094)	(16,614.056)	(525.573)	(174.930)	0	0	0	0	0
Ingresos no operacionales	141,804	136,975.891	44,825	7,799.000	66,228.977	177,751.678	182,906.476	188,576.577	194,799.604	201,617.590
Otros Ingresos no Operacionales	141,804	136,975.891	44,825	7,799.000	66,228.977	177,751.678	182,906.476	188,576.577	194,799.604	201,617.590
<b>Egresos no operacionales</b>	<b>(1,675.978)</b>	<b>(66,048.810)</b>	<b>(6,968.447)</b>	<b>4,511</b>	<b>(24,762)</b>	<b>61,050</b>	<b>62,821</b>	<b>64,768</b>	<b>66,905</b>	<b>69,247</b>
Otros Egresos no Operacionales	(1,675.978)	(66,048.810)	(6,968.447)	4,511	(24,762)	61,050	62,821	64,768	66,905	69,247
Ingresos financieros	19	-	1	-	-	-	-	-	-	-
<b>Gastos financieros</b>	<b>(69,601.400)</b>	<b>(81,589.126)</b>	<b>(108,150.502)</b>	<b>(77,127.195)</b>	<b>(94,827.100)</b>	<b>(102,637.538)</b>	<b>(105,614.027)</b>	<b>(108,888.061)</b>	<b>(112,481.367)</b>	<b>(116,418.215)</b>
Intereses bancarios Línea de Crédito	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0
Intereses bancarios Créditos Largo Plazo	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0
Intereses Préstamos Leasing	-	-	(22,493.951)	(28,300.216)	(24,905.666)	(20,601.718)	-21,199.168	-21,856.342	-22,577.602	-23,367.818
Gastos Financieros por Leasing	(23,450.686)	(4,531.233)	(22,495.715)	(7,911.398)	(26,838.320)	(40,256.593)	-41,424.034	-42,708.179	-44,117.549	-45,661.663
Cuotas Leasing	-	-	-	-	-	(7,682.229)	-7,905.013	-8,150.069	-8,419.021	-8,713.687
Otros Gastos Financieros	(46,150.714)	(77,057.893)	(63,160.836)	(40,915.581)	(43,083.114)	(34,096.998)	-35,085.811	-36,173.471	-37,367.196	-38,675.048
Diferencial cambiario	(7,371.200)	10,190.897	(30,221.596)	(59,801.924)	(73,676.658)	41,052.290	42,242.807	43,552.334	44,989.561	46,564.195
Corrección Monetaria	200.066	2,107.081	(7,536.816)	(14,101.086)	(10,300.885)	(104.349)	-107.375	-110.703	-114.357	-118.359

BENEFICIO ANTES DE IMPUESTO	126.905.037	196.513.265	(68.404.859)	148.445.144	316.962.901	218.678.785	141.098.174	292.901.660	587.281.181	933.835.291
BAI (%)	3,9%	5,9%	-2,7%	4,6%	6,2%	5,3%	3,2%	6,1%	11,0%	15,4%
Var BAI (%)	40,0%	54,9%	-134,8%	-317,0%	113,5%	-31,0%	-35,5%	107,6%	100,5%	59,0%
Impuestos	(25.381.007)	(38.189.853)	-	-	(70.367.480)	-	(38.096.507)	(79.083.448)	(158.565.919)	(252.135.529)
UTILIDAD NETA	101.524.030	158.323.412	(68.404.859)	148.445.144	246.595.421	218.678.785	103.001.667	213.818.212	428.715.262	681.699.763
UN (%)	3,1%	4,8%	-2,7%	4,6%	4,8%	5,3%	2,4%	4,5%	8,1%	11,3%
Var UN (%)	29,5%	55,9%	-143,2%	-317,0%	66,1%	-11,3%	-52,9%	107,6%	100,5%	59,0%
Tasa Efectiva de Impuesto	-20,00%	-19,43%	0,00%	0,00%	22,20%	27,00%	27,00%	27,00%	27,00%	27,00%

	2011	2012	2013	2.014	2015	2.016	2017	2018	2019	2020
Margen Ebitda	6,33%	5,87%	3,99%	9,71%	9,30%	3,38%	2,42%	5,31%	10,22%	14,64%
Tx	-20,00%	-19,43%	0,00%	0,00%	22,20%	27,00%	27,00%	27,00%	27,00%	27,00%
Activos Fijos	54.528.047	20.495.122	551.229.542	528.279.277	485.212.113	578.657.867	494.246.597	409.835.327	325.424.057	241.012.787
PKT	0,198	0,234	0,148	0,062	0,094	0,121	0,101	0,126	0,144	0,150
KTNO	640.652.236	777.462.781	375.613.446	200.693.154	484.090.250	492.778.577	443.204.297	603.084.054	768.857.625	908.986.936

FLUJO DE CAJA LIBRE

	2011	2012	2013	2.014	2015	2.016	2017	2018	2019	2020
Utilidad Operacional	3.239.885.835	3.327.049.982	2.529.606.327	3.251.803.665	5.126.110.403	4.088.327.005	4.372.056.673	4.789.999.957	5.325.095.233	6.055.788.958
Depreciaciones, Amortizaciones y Provisiones	(2.625.983.243)	(2.637.058.486)	(1.982.802.233)	(2.558.898.667)	(4.176.611.462)	(3.436.340.505)	(3.737.209.650)	(3.990.659.982)	(4.217.448.845)	(4.586.330.072)
Ebitda	613.902.592	689.991.496	546.804.094	692.904.998	949.498.941	651.986.500	634.847.023	799.339.975	1.107.646.388	1.469.458.886
(-) Dep y Amort	-	-	-	(23.502.904)	(47.005.808)	(35.506.375)	(84.411.270)	(84.411.270)	(84.411.270)	(84.411.270)
= Utilidad Operativa	613.902.592	689.991.496	546.804.094	669.402.094	902.493.133	616.480.125	550.435.753	714.928.705	1.023.235.118	1.385.047.616
(-) Impuestos Aplicados	(25.381.007)	(38.189.853)	-	-	(70.367.480)	-	(38.096.507)	(79.083.448)	(158.565.919)	(252.135.529)
= UODI	588.521.585	651.801.643	546.804.094	669.402.094	832.125.653	616.480.125	512.339.246	635.845.257	864.669.199	1.132.912.087
(+) Dep y Amort	-	-	-	(23.502.904)	(47.005.808)	(35.506.375)	(84.411.270)	(84.411.270)	(84.411.270)	(84.411.270)
= FLUJO DE CAJA BRUTO	588.521.585	651.801.643	546.804.094	692.904.998	879.131.461	651.986.500	596.750.516	720.256.527	949.080.469	1.217.323.357
(-) Incremento del KTNO	506.887.168	136.810.545	(401.849.335)	(174.920.292)	283.397.096	8.688.327	(49.574.280)	159.879.758	165.773.571	140.129.311
(-) Inversión total en activos fijos	43.558.617	(34.032.925)	530.734.420	552.639	3.938.644	143.619.281	-	-	-	-
= FLUJO DE CAJA LIBRE	38.075.800	549.024.023	417.919.009	867.272.651	591.795.721	499.678.892	646.324.796	560.376.769	783.306.898	1.077.194.046
COSTO DE CAPITAL - WACC	-	-	-	-	-	14,21%	14,28%	12,59%	10,98%	11,28%
Crecimiento Esperado (g)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,50%
Valor de Continuidad	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13.838.917.182
VP = VF / (1+i )^n	-	-	-	-	-	437.517.956	565.569.550	497.722.433	705.829.717	967.970.196
Σ Flujos a Valor Presente	-	-	-	-	-	3.174.609.852	-	-	-	-

VP Flujos de Caja Libre	1.888.273.447
Valor de Continuidad	\$ 12.435.697.571
Valor Empresa	\$ 14.323.971.019
(-) Deuda Financiera	477.760.871
(+) Activos no operativos	12.854.100
Valor Corporativo	\$ 13.859.064.247

INDICADORES FINANCIEROS

Razones Financieras

Crecimiento Histórico Total	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ingresos YoY	28,7%	2,7%	-24,0%	28,5%	57,6%	-20,2%	6,9%	9,6%	11,2%	13,7%
Costo Via YoY	30,6%	0,4%	-24,8%	29,1%	63,2%	-17,7%	8,8%	6,8%	5,7%	8,7%
Gastos Adm y Vtas YoY	34,4%	21,1%	-9,9%	-15,4%	25,3%	8,7%	2,9%	3,1%	3,3%	3,5%
Ingreso Operacional YoY	2,6%	-4,9%	-48,2%	189,2%	47,1%	-76,1%	-78,9%	685,4%	171,1%	74,4%
Gasto Intereses Neto YoY	-99,8%	-100,0%	0,0%	-100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ingreso a/impnto YoY	40,0%	54,9%	-134,8%	-317,0%	113,5%	-31,0%	-35,5%	107,6%	100,5%	59,0%
Utilidad Neta YoY	29,5%	55,9%	-143,2%	-317,0%	66,1%	-11,3%	-52,9%	107,6%	100,5%	59,0%
EBITDA YoY	1,5%	-4,9%	-48,2%	212,4%	51,0%	-71,0%	-23,2%	139,7%	114,2%	62,8%
Margen Bruto YoY	21,3%	12,4%	-20,8%	26,7%	37,0%	-31,3%	-2,6%	25,9%	38,6%	32,7%
Gasto Depreciación YoY	-100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	-24,5%	137,7%	0,0%	0,0%	0,0%
Total Activos YoY	117,9%	6,2%	2,3%	3,9%	14,5%	-7,7%	-6,8%	4,8%	15,9%	12,9%
Total Activos Largo Plazo YoY	428,0%	-62,4%	2589,6%	-4,2%	-8,2%	19,3%	-14,6%	-17,1%	-20,6%	-25,9%
Total Deuda YoY	189,7%	4,4%	11,7%	-0,5%	15,4%	-15,4%	-1,3%	-2,5%	4,9%	0,7%
Total Deuda CP YoY	201,7%	4,4%	-23,6%	-0,8%	33,0%	-19,6%	5,7%	1,1%	8,6%	9,2%
Total Deuda LP YoY	-100%	0%	0%	0%	-22%	0%	-17%	-17%	-13%	-51%
Capital YoY	9,1%	13,6%	-32,5%	31,3%	9,9%	29,8%	-24,0%	34,7%	48,6%	38,4%

Analisis Razonado											
Liquidez	2011	2012	2013	2014	2015	2015	2017	2018	2019	2020	
Razón Corriente	1.20x	1.25x	1.15x	1.25x	1.17x	1.22x	1.11x	1.25x	1.45x	1.59x	
Razón Ácida	0.83x	0.80x	0.63x	0.73x	0.60x	0.42x	0.36x	0.51x	0.77x	0.97x	
Razón Efectivo	0.03x	0.10x	0.15x	0.25x	0.09x	0.01x	0.01x	0.01x	0.17x	0.16x	
Caja/Ventas (días)	3.93	15.12	21.26	27.40	8.48	1.15	1.10	1.04	14.67	13.36	
Working Capital (MM \$)	257.36	333.68	150.80	248.65	219.74	229.08	126.67	282.12	559.06	802.37	
Solvencia	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
Leverage (D/K)	4.03x	3.71x	6.13x	4.64x	4.88x	3.18x	4.13x	2.99x	2.11x	1.54x	
Total Pasivo	1,257,366,016	1,312,825,718	1,466,183,522	1,458,541,136	1,683,757,389	1,424,502,144	1,405,316,663	1,370,711,191	1,437,991,441	1,448,617,900	
TOTAL PATRIMONIO	311,889,932	354,179,832	239,209,976	314,104,179	345,056,098	447,835,153	340,400,730	458,576,646	681,550,724	943,384,466	
Leverage (A/K)	4.03	3.71	6.13	4.64	4.88	3.18	4.13	2.99	2.11	1.54	
Total Activos	1,569,255,948	1,667,005,549	1,705,393,499	1,772,645,315	2,028,813,486	1,872,337,297	1,745,717,392	1,829,287,836	2,119,542,165	2,392,002,366	
TOTAL PATRIMONIO	311,889,932	354,179,832	239,209,976	314,104,179	345,056,098	447,835,153	340,400,730	458,576,646	681,550,724	943,384,466	
Leverage (A/K)	5.03x	4.71x	7.13x	5.64x	5.88x	4.18x	5.13x	3.99x	3.11x	2.54x	
Cobertura Gastos Financieros	2.95x	2.39x	0.93x	3.79x	4.53x	1.00x	0.20x	1.56x	4.09x	6.89x	
Cobertura EBITDA Gastos Financieros	2.95x	2.39x	0.93x	4.09x	5.03x	1.35x	1.00x	2.33x	4.84x	7.62x	
Deuda Total / EBITDA	6.13x	6.73x	14.51x	4.62x	3.53x	10.32x	13.26x	5.39x	2.64x	1.63x	
Deuda Neta / EBITDA	-1.25x	-1.71x	3.09x	0.68x	0.29x	0.95x	1.45x	-0.19x	-0.65x	-0.79x	
Deuda Financiera Total/ EBITDA	2.49x	2.95x	8.32x	2.26x	1.54x	5.66x	6.73x	1.22x	0.65x	0.65x	
Deuda Financiera Neta / EBITDA	2.32x	2.24x	6.86x	1.49x	1.29x	5.56x	6.61x	2.62x	0.83x	0.40x	
FCF/Deuda Financiera Total (%)	32.1%	27.3%	12.0%	44.2%	52.0%	52.0%	52.0%	52.0%	52.0%	52.0%	
Deuda Financiera Total / Patrimonio	1.64x	1.62x	3.51x	2.27x	2.12x	1.74x	2.10x	1.48x	0.98x	0.61x	
Deuda Financiera Neta / Patrimonio	1.53x	1.24x	2.90x	1.50x	1.78x	1.72x	2.06x	1.45x	0.66x	0.38x	
Rentabilidad	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
ROS	3.1%	4.8%	-2.7%	4.6%	4.8%	5.3%	2.4%	4.5%	8.1%	11.3%	
UTILIDAD NETA	101,524,030	158,323,412	(68,404,859)	148,445,144	246,595,421	218,678,785	103,001,667	213,818,212	428,715,262	681,699,763	
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	3,239,885,835	3,327,049,982	2,529,606,327	3,251,803,665	5,126,110,403	4,088,327,005	4,372,056,673	4,789,999,957	5,325,095,233	6,055,788,958	
ROS: UTILID NETA / Ingresos de Actividades Ordinarias	3.1%	4.8%	-2.7%	4.6%	4.8%	5.3%	2.4%	4.5%	8.1%	11.3%	
ROE	32.6%	44.7%	-28.6%	47.3%	71.5%	48.8%	30.3%	46.6%	62.9%	72.3%	
ROE: resultados del Ejercicio/ Fondos Propios											
UTILIDAD NETA	101,524,030	158,323,412	(68,404,859)	148,445,144	246,595,421	218,678,785	103,001,667	213,818,212	428,715,262	681,699,763	
TOTAL PATRIMONIO	311,889,932	354,179,832	239,209,976	314,104,179	345,056,098	447,835,153	340,400,730	458,576,646	681,550,724	943,384,466	
ROE	32.6%	44.7%	-28.6%	47.3%	71.5%	48.8%	30.3%	46.6%	62.9%	72.3%	
ROA	6.5%	9.5%	-4.0%	8.4%	12.2%	11.7%	5.9%	11.7%	20.2%	28.5%	
UTILIDAD NETA	101,524,030	158,323,412	(68,404,859)	148,445,144	246,595,421	218,678,785	103,001,667	213,818,212	428,715,262	681,699,763	
Total Activos	1,569,255,948	1,667,005,549	1,705,393,499	1,772,645,315	2,028,813,486	1,872,337,297	1,745,717,392	1,829,287,836	2,119,542,165	2,392,002,366	
ROA	6.47%	9.50%	-4.01%	8.37%	12.15%	11.68%	5.90%	11.69%	20.23%	28.50%	
Margen de Utilidad Bruta	18.9%	20.7%	21.6%	21.3%	18.5%	15.9%	14.5%	16.7%	20.8%	24.3%	
Margen de Utilidad Operativa	6.3%	5.9%	4.0%	9.0%	8.4%	2.5%	0.5%	3.5%	8.6%	13.2%	
De Actividad	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
Rotación de Inventarios	5.54x	4.47x	3.78x	4.96x	5.61x	4.07x	4.43x	4.73x	5.00x	5.44x	
COSTOS DE VENTAS	(2,625,983,243)	(2,637,058,486)	(1,982,802,233)	(2,558,898,667)	(4,176,611,462)	(3,436,340,505)	(3,737,209,650)	(3,990,659,982)	(4,217,448,845)	(4,586,330,072)	
Inventarios Corrientes	473,876,924	590,149,525	525,139,961	516,154,701	744,569,833	843,414,404	843,414,404	843,802,736	843,806,621	843,806,660	
Rotación de Inventarios	5.54x	4.47x	3.78x	4.96x	5.61x	4.07x	4.43x	4.73x	5.00x	5.44x	
Periodo Promedio de Cobranza (días)	68.35	52.79	32.80	33.05	37.75	17.28	12.08	23.01	31.91	36.39	
Rotacion de Activos Totales	2.06x	2.00x	1.48x	1.83x	2.53x	2.18x	2.50x	2.62x	2.51x	2.53x	
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	3,239,885,835	3,327,049,982	2,529,606,327	3,251,803,665	5,126,110,403	4,088,327,005	4,372,056,673	4,789,999,957	5,325,095,233	6,055,788,958	
Total Activos	1,569,255,948	1,667,005,549	1,705,393,499	1,772,645,315	2,028,813,486	1,872,337,297	1,745,717,392	1,829,287,836	2,119,542,165	2,392,002,366	
Rotacion de Activos Totales	2.06x	2.00x	1.48x	1.83x	2.53x	2.18x	2.50x	2.62x	2.51x	2.53x	
Rotacion de Activo Fijo	59.42x	162.33x	4.59x	6.16x	10.56x	7.07x	8.85x	11.69x	16.36x	25.13x	
Indicadores de Resultado (MM \$)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
Ingresos	3,239.89	3,327.05	2,529.61	3,251.80	5,126.11	4,088.33	4,372.06	4,790.00	5,325.10	6,055.79	
Margen Bruto Operacional	613.90	689.99	546.80	692.90	949.50	651.99	634.85	799.34	1,107.65	1,469.46	
Resultado Operacional	205.21	195.13	101.04	292.20	429.74	102.56	21.61	169.71	460.02	802.12	
EBITDA	205.21	195.13	101.04	315.70	476.74	138.06	106.02	254.12	544.43	886.53	
Margen Ebitda (%)	6.3%	5.9%	4.0%	9.7%	9.3%	3.4%	2.4%	5.3%	10.2%	14.6%	
Utilidad Neta	101.52	158.32	-68.40	148.45	246.60	218.68	103.00	213.82	428.72	681.70	
Balance (MM \$)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
Activos totales	1,569.26	1,667.01	1,705.39	1,772.65	2,028.81	1,872.34	1,745.72	1,829.29	2,119.54	2,392.00	
Pasivos totales	1,257.37	1,312.83	1,466.18	1,458.54	1,683.76	1,424.50	1,405.32	1,370.71	1,437.99	1,448.62	
Deuda Financiera CP	511.60	575.49	377.81	251.40	372.94	421.21	433.42	446.86	461.60	477.76	
Deuda Financiera LP	0.00	0.00	462.82	462.82	359.90	280.51	233.38	202.93	202.93	100.00	
Patrimonio	311.89	354.18	239.21	314.10	345.06	447.84	340.40	458.58	681.55	943.38	

ESTRUCTURA FINANCIERA

CONCEPTO	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Saldo promedio de la deuda financiera <b>D</b>						427.314.784	440.140.335	454.231.543	469.682.789	469.682.789
Patrimonio promedio <b>E</b>						394.117.941	399.488.688	570.063.685	812.467.595	812.467.595
Recursos totales <b>D + E</b>						821.432.725	839.629.022	1.024.295.228	1.282.150.384	1.282.150.384
Endeudamiento <b>D / E</b>						108,42%	110,18%	79,68%	57,81%	57,81%
Participación de la deuda <b>D / (D + E) = D%</b>						52,02%	52,42%	44,35%	36,63%	36,63%
Participación de los recursos propios <b>E / (D + E) = E%</b>						47,98%	47,58%	55,65%	63,37%	63,37%

COSTO DE LA DEUDA

CONCEPTO	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Gasto financiero						102.637.538	105.614.027	108.888.061	112.481.367	116.418.215
Saldo promedio de la deuda financiera						427.314.784	440.140.335	454.231.543	469.682.789	469.682.789
Costo de la deuda antes de impuestos <b>(K<sub>d</sub>)</b>						24,02%	24,00%	23,97%	23,95%	24,79%
Tasa impositiva <b>(t<sub>e</sub>)</b>						27,00%	27,00%	27,00%	27,00%	27,00%
Costo de la deuda después de impuestos <b>K<sub>d</sub> * (1 - t<sub>e</sub>)</b>						17,53%	17,52%	17,50%	17,48%	18,09%

COSTO DE LOS RECURSOS PROPIOS

CONCEPTO	2011	2012	2013							
<b>R<sub>f</sub></b>						3,13%	3,13%	3,13%	3,13%	3,13%
<b>R<sub>m</sub></b> ( Tasa de Rentibilidad del Mercado)						3,39%	3,39%	3,39%	3,39%	3,39%
<b>b<sub>0</sub></b>						0,92	0,92	0,92	0,92	0,92
<b>b<sub>L</sub></b>						1,6469	1,6587	1,4540	1,3072	1,3072
Prima de riesgo del mercad <b>(R<sub>m</sub> - R<sub>f</sub>)</b>						0,27%	0,27%	0,27%	0,27%	0,27%
<b>Costo los recursos propios (K<sub>e</sub>)</b>						3,57%	3,57%	3,52%	3,48%	3,48%
<b>COSTO DE CAPITAL DESPUES DE IMPUESTOS WACC</b>						14,21%	14,28%	12,59%	10,98%	11,28%



SUPUESTOS				
SUPUESTOS MACROECONOMICOS	2.017	2.018	2.019	2.020
CRECIMIENTO PIB TENDENCIAL	2,9%	3,1%	3,3%	3,5%
Tasa de cambio nominal promedio	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tasa de Rendimiento CDT (E.A.) DTF	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tasa de Crédito de Tesorería (E.A.)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tasa de Deuda ME (E.A.)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Impuestos %	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%
FUENTES:Informe de política monetaria Banco central de Chile				
Venta de Aditivos y Suplementos	10,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Venta ingredientes Origen Extranjero	2,0%	0,0%	0,0%	0,0%
servicio tecnico y transferencia		15,0%	20,0%	25,0%
Servicio de Transferencia		15,0%	15,0%	15,0%
crecimiento ventas Alimentacion y Silos		15,0%	30,0%	50,0%
Costo de Ventas	84,0%	82,0%	78,0%	75,0%
Costo de Ventas Alimentacion y Silos	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%
Rotación de Inventarios	0,0460428	0,00046	4,6043E-06	4,6043E-08
	DIVISION VETERINARIA			
SUPUESTOS MICRO	2.017	2.018	2.019	2.020
Ventas a Credito %		-	-	-
Días de Rotación de Cartera	12%	12%	12%	12%
Días de Rotación de Inventario		-	-	-
Compras a Credito %		-	-	-
Dias de pago a Proveedores		-	-	-
Rotacion de Proveedores		-	-	-
Crecimiento de Ventas %		-	-	-
Crecimiento de Ventas % sin inversion		-	-	-
Costos		-	-	-
Gastos		-	-	-
Depreciación en Años		-	-	-

FUENTES: INFORMACION SUMINISTRADA POR CASO SAFRATEC

[http://www.odepa.cl/wp-content/files\\_mf/1482869132Macroeconom%C3%ADa201612.pdf](http://www.odepa.cl/wp-content/files_mf/1482869132Macroeconom%C3%ADa201612.pdf)



**BONOS DE TESORERÍA VIGENTES AL PRIMER SEMESTRE 2016**

ISIN	Fecha de Vencimiento	Tasa Cupón (%)	Moneda	Monto Vigente	100
JS168863AU2	05/08/2020	<b>0,055</b>	CLP	34.345.000.000	
XS134665289	20/01/2026	<b>0,0175</b>	EUR	1.200.000.000	
XS115158694	30/01/2025	<b>0,01625</b>	EUR	1.240.000.000	
XS123668561	27/05/2030	<b>0,01875</b>	EUR	950.000.000	
JS168863CA4	21/01/2026	<b>0,03125</b>	USD	1.349.122.000	
JS168863BP2	30/10/2042	<b>0,03625</b>	USD	750.000.000	
JS168863BN7	30/10/2022	<b>0,0225</b>	USD	634.119.000	
JS168863AV0	05/08/2020	<b>0,03875</b>	USD	739.844.000	
IS168863BW7	27/03/2025	<b>0,03125</b>	USD	758.262.000	
IS168863AW8	14/09/2021	<b>0,0325</b>	USD	561.204.000	

**Fuente**

<http://www.hacienda.cl/oficina-de-la-deuda-publica/bonos-de-tesoreria/bonos-soberanos/bonos-vigentes-tesoreria-de-la.html>

<b>RM</b>	<b>TASA DE RENTABILIDAD DEL MERCADO (anual)</b>	<b>3,39%</b>
-----------	---	--------------

**INICIO**

Fecha	Último	
30/12/2009	3.563,42	
29/01/2010	3.766,83	5,71%
26/02/2010	3.797,29	0,81%
31/03/2010	3.765,58	(0,84%)
30/06/2010	4.081,58	8,39%
30/07/2010	4.357,21	6,75%
31/08/2010	4.487,45	2,99%
30/09/2010	4.782,83	6,58%
29/10/2010	4.886,07	2,16%
30/11/2010	4.970,30	1,72%
30/12/2010	4.897,06	(1,47%)
31/01/2011	4.663,48	(4,77%)
28/02/2011	4.423,93	(5,14%)
31/03/2011	4.603,84	4,07%
29/04/2011	4.757,50	3,34%
31/05/2011	4.845,32	1,85%
17/06/2011	4.530,70	(6,49%)
29/07/2011	4.434,68	(2,12%)
31/08/2011	4.303,40	(2,96%)
30/09/2011	3.865,29	(10,18%)
28/10/2011	4.285,22	10,86%
30/11/2011	4.154,06	(3,06%)
30/12/2011	4.170,47	0,40%
31/01/2012	4.247,04	1,84%
29/02/2012	4.547,69	7,08%
30/03/2012	4.662,36	2,52%
30/04/2012	4.553,79	(2,33%)
31/05/2012	4.292,40	(5,74%)
29/06/2012	4.384,58	2,15%
31/07/2012	4.238,50	(3,33%)
31/08/2012	4.155,68	(1,95%)
28/09/2012	4.230,42	1,80%
31/10/2012	4.266,35	0,85%
30/11/2012	4.139,99	(2,96%)
28/12/2012	4.301,38	3,90%
31/01/2013	4.552,40	5,84%
28/02/2013	4.558,46	0,13%
28/03/2013	4.432,14	(2,77%)
30/04/2013	4.292,14	(3,16%)
31/05/2013	4.191,26	(2,35%)
28/06/2013	4.029,67	(3,86%)
31/07/2013	3.732,54	(7,37%)
30/08/2013	3.628,73	(2,78%)

30/09/2013	3.823,85	5,38%
30/10/2013	3.912,44	2,32%
29/11/2013	3.789,06	(3,15%)
30/12/2013	3.699,19	(2,37%)
31/01/2014	3.439,41	(7,02%)
28/02/2014	3.718,88	8,13%
31/03/2014	3.772,76	1,45%
30/04/2014	3.909,64	3,63%
30/05/2014	3.903,81	(0,15%)
30/06/2014	3.875,73	(0,72%)
30/07/2014	3.906,37	0,79%
29/08/2014	3.964,67	1,49%
30/09/2014	3.943,56	(0,53%)
30/10/2014	3.850,97	(2,35%)
28/11/2014	3.991,78	3,66%
30/12/2014	3.850,96	(3,53%)
30/01/2015	3.836,73	(0,37%)
27/02/2015	3.983,72	3,83%
31/03/2015	3.916,92	(1,68%)
30/04/2015	4.043,45	3,23%
29/05/2015	4.045,62	0,05%
30/06/2015	3.897,10	(3,67%)
31/07/2015	3.870,35	(0,69%)
31/08/2015	3.840,21	(0,78%)
30/09/2015	3.685,18	(4,04%)
30/10/2015	3.827,99	3,88%
30/11/2015	3.655,30	(4,51%)
30/12/2015	3.680,21	0,68%
29/01/2016	3.705,92	0,70%
29/02/2016	3.715,84	0,27%
31/03/2016	3.937,49	5,97%
29/04/2016	4.002,07	1,64%
31/05/2016	3.934,71	(1,68%)
30/06/2016	3.995,91	1,56%
29/07/2016	4.117,47	3,04%
31/08/2016	4.119,28	0,04%
30/09/2016	4.015,25	(2,53%)
28/10/2016	4.280,14	6,60%
30/11/2016	4.207,24	(1,70%)
30/12/2016	4.151,39	(1,33%)
31/01/2017	4.199,50	1,16%
02/02/2017	4.226,07	0,63%

INICIO

CONDICIONES FINANCIERAS BTP (Millones de pesos)												
Nemotécnico	ISIN	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Monto Emitido	Monto Circulante	Tasa Cupón (%)	Tasa Colocación (%)	Pago Cupón			Estado de Emisión	Afecto 104
BTP0600317	CL0000002247	01/03/2007	01/03/2017	170.000	136.855	0,06	0,062	01-mar	-	01-sep	Cerrada	Sí
BTP0600118	CL0001733600	01/01/2011	01/01/2018	450.000	367.580	0,06	0,059	01-ene	-	01-jul	Cerrada	Sí
BTP0600318	CL0000003013	01/03/2008	01/03/2018	440.000	344.910	0,06	0,064	01-mar	-	01-sep	Cerrada	Sí
BTP0600119	CL0002080548	01/01/2014	01/01/2019	320.000	213.930	0,06	0,043	01-ene	-	01-jul	Cerrada	Sí
BTP0600120	CL0000006974	01/01/2010	01/01/2020	825.000	521.100	0,06	0,062	01-ene	-	01-jul	Cerrada	Sí
BTP0450221	CL0002329671	01/09/2016	28/02/2021	1.000.000	1.000.000	0,045	0,038	01-mar	-	01-sep	Cerrada	Sí
BTP0450321	CL0002269331	01/03/2016	01/03/2021	1.234.600	1.234.600	0,045	0,042	01-mar	-	01-sep	Cerrada	Sí
BTP0600122	CL0001855668	01/01/2012	01/01/2022	511.410	243.000	0,06	0,054	01-ene	-	01-jul	Cerrada	Sí
BTP0600124	CL0002080555	01/01/2014	01/01/2024	630.000	96.330	0,06	0,047	01-ene	-	01-jul	Cerrada	Sí
BTP0450326	CL0002172501	01/03/2015	01/03/2026	3.629.400	3.629.400	0,045	0,0452	01-mar	-	01-sep	Cerrada	Sí
BTP0600132	CL0001855676	01/01/2012	01/01/2032	511.930	158.115	0,06	0,0552	01-ene	-	01-jul	Cerrada	Sí
BTP0600134	CL0002080563	01/01/2014	01/01/2034	530.000	503.025	0,06	0,048	01-ene	-	01-jul	Cerrada	Sí
BTP0500335	CL0002187822	01/03/2015	01/03/2035	2.255.200	2.255.200	0,05	0,049	01-mar	-	01-sep	Cerrada	Sí
BTP0600143	CL0001974774	01/01/2013	01/01/2043	1.964.970	1.964.970	0,06	0,049	01-ene	-	01-jul	Cerrada	Sí
TOTAL BTP				14.472.510	12.669.015							

http://www.bcentral.cl/es/faces/Mfinancieros?\_adf.ctrl-state=16vjwk3m2x\_169&\_afLoop=953164735970966&\_afWindowMode=0&\_afWindowId=null#!%40%40%3F\_afWindowId%3Dnull%26\_afLoop%3D953164735970966%26\_afWindowMode%3D0%26\_adf.ctrl-state%3D4mm3xwjzs\_4

## TASA LIBRE DE RIESGO - EMBI

INICIO

Desde: dd/mm/aa

01/12/2013 a  
14/09/2015

FECHA		VARIACION
11/09/2015		1,80%
31/08/2015		-2,14%
31/07/2015		1,23%
30/06/2015	229	-1,29%
29/05/2015	218	0,93%
30/04/2015	210	2,94%
31/03/2015	219	0,46%
27/02/2015	197	0,51%
30/01/2015	229	-1,29%
31/12/2014	196	2,62%
31/12/2013	166	-2,35%

Fuente

<http://www.cesla.com/index.php>

Indicador de riesgo país (EMBI)

Valor hace...				
Venezuela	01/02/2017	2.052	2.277	3.637

Fuente : Internet Ambito.com

Date updated:	05-ene-17		
Created by:	<a href="mailto:Aswath.Damodaran@stern.nyu.edu">Aswath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu</a>		
What is this data?	Beta, Unlevered beta and other risk measures	US companies	
Home Page:	<a href="http://www.damodaran.com">http://www.damodaran.com</a>		
Data website:	<a href="http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html">http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html</a>		
Companies in each industry:	<a href="http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/indname.xls">http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/indname.xls</a>		
Variable definitions:	<a href="http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm">http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm</a>		

INICIO

Industry Name	Number of firms	Beta	D/E Ratio	Tax rate	Unlevered beta	Cash/Firm value	Unlevered beta corrected for cash	HiLo Risk	Standard deviation of equity	Standard deviation in operating income (last 10 years)
Advertising	41	1,36	62,98%	5,10%	0,85	6,27%	0,91	0,6671	72,80%	17,05%
Aerospace/Defense	96	1,07	23,53%	10,86%	0,89	5,21%	0,94	0,5241	40,75%	14,67%
Air Transport	18	1,12	70,12%	22,99%	0,73	4,23%	0,76	0,4760	38,61%	99,37%
Apparel	58	0,88	34,21%	10,95%	0,67	4,30%	0,71	0,4968	47,15%	24,77%
Auto & Truck	15	0,85	150,42%	8,14%	0,35	6,46%	0,38	0,6222	29,21%	366,54%
Auto Parts	63	1,12	35,22%	10,40%	0,85	8,90%	0,94	0,5478	50,64%	54,10%
Bank (Money Center)	10	0,86	188,03%	27,90%	0,37	9,89%	0,41	0,2658	25,85%	54,10%
Banks (Regional)	645	0,47	60,51%	25,43%	0,33	10,76%	0,36	0,2325	22,84%	27,49%
Beverage (Alcoholic)	25	0,79	29,02%	10,86%	0,63	11,30%	0,71	0,5805	44,18%	27,49%
Beverage (Soft)	36	0,91	24,51%	5,87%	0,74	4,84%	0,78	0,5856	52,80%	16,55%
Broadcasting	30	1,22	95,92%	18,54%	0,68	2,17%	0,70	0,4266	41,01%	18,50%
Brokerage & Investment Banking	45	1,08	232,21%	13,59%	0,36	14,97%	0,42	0,4577	44,96%	40,20%
Building Materials	41	1,01	26,98%	23,39%	0,83	4,05%	0,87	0,3818	33,77%	48,36%
Business & Consumer Services	165	1,07	35,10%	12,61%	0,82	3,52%	0,85	0,5200	44,71%	20,37%
Cable TV	14	1,12	49,24%	20,28%	0,80	2,32%	0,82	0,3395	30,78%	40,08%
Chemical (Basic)	45	1,00	58,62%	7,71%	0,65	4,00%	0,68	0,5526	59,91%	54,64%
Chemical (Diversified)	8	1,52	35,52%	6,59%	1,14	6,50%	1,22	0,5298	45,48%	26,46%
Chemical (Specialty)	100	1,20	29,98%	9,58%	0,94	3,97%	0,98	0,4924	45,44%	27,95%
Coal & Related Energy	38	1,36	138,55%	0,48%	0,57	5,34%	0,61	0,6001	73,31%	84,87%
Computer Services	117	0,99	28,33%	11,18%	0,79	5,24%	0,83	0,5390	45,57%	16,36%
Computers/Peripherals	55	1,06	19,60%	5,68%	0,89	5,61%	0,94	0,4866	60,29%	57,15%
Construction Supplies	51	1,31	42,57%	18,44%	0,98	4,68%	1,02	0,4424	38,87%	28,00%
Diversified	24	0,76	35,98%	11,55%	0,58	7,84%	0,63	0,3951	23,28%	21,92%
Drugs (Biotechnology)	426	1,40	19,45%	1,44%	1,18	5,54%	1,25	0,5805	75,23%	68,61%
Drugs (Pharmaceutical)	164	1,02	14,58%	2,54%	0,89	3,98%	0,93	0,6179	67,61%	12,05%
Education	36	1,23	33,38%	9,29%	0,94	10,16%	1,05	0,5865	51,51%	43,36%
Electrical Equipment	119	1,14	19,15%	5,87%	0,97	6,42%	1,04	0,6252	54,63%	17,78%
Electronics (Consumer & Office)	24	1,08	19,39%	3,81%	0,91	5,99%	0,97	0,6086	66,94%	57,44%

Electronics (General)	164	0,86	17,87%	8,85%	0,74	10,02%	0,83	0,4951	48,91%	30,66%
Engineering/Construction	48	1,18	32,45%	15,15%	0,93	8,26%	1,01	0,5056	44,23%	20,48%
Entertainment	79	1,20	30,83%	5,50%	0,93	3,59%	0,97	0,6605	44,71%	18,90%
Environmental & Waste Services	89	0,85	38,98%	5,07%	0,62	0,95%	0,63	0,5837	57,94%	14,25%
Farming/Agriculture	37	0,92	60,04%	7,89%	0,59	3,88%	0,62	0,5482	41,14%	26,67%
Financial Svcs. (Non-bank & Insurance)	258	0,65	1124,41%	20,80%	0,07	2,29%	0,07	0,2947	29,20%	45,33%
Food Processing	87	0,75	26,84%	14,66%	0,61	2,57%	0,63	0,4214	30,98%	22,15%
Food Wholesalers	16	1,20	36,34%	11,77%	0,91	1,76%	0,93	0,3878	52,66%	15,60%
Furn/Home Furnishings	30	0,84	29,01%	14,58%	0,67	3,39%	0,69	0,4789	42,94%	28,13%
Green & Renewable Energy	25	1,14	174,38%	4,25%	0,43	8,85%	0,47	0,6770	47,60%	97,34%
Healthcare Products	254	1,04	17,96%	6,12%	0,89	3,91%	0,92	0,5348	56,59%	11,19%
Healthcare Support Services	121	0,94	32,18%	14,31%	0,74	10,07%	0,82	0,5096	50,06%	22,08%
Healthcare Information and Technology	125	0,95	20,70%	6,32%	0,80	4,22%	0,83	0,5458	52,46%	37,38%
Homebuilding	33	1,08	66,29%	27,28%	0,73	5,33%	0,77	0,3321	33,76%	137,06%
Hospitals/Healthcare Facilities	38	1,10	170,77%	12,06%	0,44	1,43%	0,45	0,4817	44,67%	32,38%
Hotel/Gaming	69	0,96	55,28%	11,23%	0,64	3,43%	0,67	0,4598	39,32%	26,38%
Household Products	129	0,80	21,20%	9,05%	0,67	2,97%	0,69	0,5926	50,91%	6,48%
Information Services	64	0,98	20,46%	16,37%	0,84	3,71%	0,87	0,3452	36,65%	34,87%
Insurance (General)	19	0,90	38,95%	18,33%	0,69	3,92%	0,71	0,2761	30,38%	76,49%
Insurance (Life)	22	1,03	71,41%	22,91%	0,67	16,83%	0,80	0,2818	27,80%	34,97%
Insurance (Prop/Cas.)	50	0,83	31,11%	22,27%	0,67	4,61%	0,70	0,2524	25,41%	59,96%
Investments & Asset Management	156	0,90	61,59%	7,71%	0,57	15,46%	0,68	0,3809	34,30%	32,59%
Machinery	127	1,06	21,70%	11,73%	0,89	4,28%	0,93	0,4467	38,59%	22,89%
Metals & Mining	97	1,30	51,98%	1,16%	0,86	2,98%	0,89	0,7440	77,36%	32,69%
Office Equipment & Services	24	1,49	54,32%	16,68%	1,03	6,31%	1,09	0,4362	33,85%	14,76%
Oil/Gas (Integrated)	7	1,08	16,91%	1,14%	0,93	2,05%	0,95	0,5161	46,30%	44,08%
Oil/Gas (Production and Exploration)	330	1,38	46,98%	0,32%	0,94	5,44%	0,99	0,6405	75,08%	70,00%
Oil/Gas Distribution	78	1,20	77,05%	2,93%	0,68	0,76%	0,69	0,4215	45,13%	45,25%
Oilfield Svcs/Equip.	148	1,37	32,66%	4,11%	1,04	6,27%	1,11	0,5450	60,50%	33,60%
Packaging & Container	26	0,84	56,03%	24,47%	0,59	2,55%	0,60	0,3546	29,58%	20,50%
Paper/Forest Products	23	1,12	49,34%	14,46%	0,79	4,87%	0,83	0,5042	38,67%	38,75%
Power	68	0,54	87,30%	19,27%	0,32	2,46%	0,33	0,2648	24,11%	7,62%
Precious Metals	109	1,25	24,11%	1,84%	1,01	8,33%	1,10	0,7586	78,31%	72,93%
Publishing & Newspapers	37	1,32	56,95%	14,32%	0,89	7,77%	0,96	0,4132	48,08%	13,57%
R.E.I.T.	238	0,72	79,46%	1,72%	0,41	1,61%	0,41	0,2392	24,67%	27,75%
Real Estate (Development)	18	0,68	60,51%	1,97%	0,43	8,47%	0,47	0,6038	39,45%	336,02%
Real Estate (General/Diversified)	11	1,27	24,33%	15,32%	1,05	3,71%	1,09	0,4391	24,99%	170,32%
Real Estate (Operations & Services)	54	0,99	76,67%	8,78%	0,58	5,21%	0,62	0,5913	50,15%	41,20%
Recreation	66	0,92	31,12%	13,21%	0,73	4,54%	0,76	0,5233	46,01%	28,71%
Reinsurance	3	0,75	32,38%	19,33%	0,59	8,30%	0,65	0,2514	21,23%	79,92%

Restaurant/Dining	86	0,77	35,01%	16,47%	0,59	2,36%	0,61	0,4123	39,10%	21,59%
Retail (Automotive)	25	0,91	59,89%	22,58%	0,62	1,12%	0,63	0,4333	28,30%	36,36%
Retail (Building Supply)	6	1,30	21,86%	20,11%	1,11	1,66%	1,12	0,2621	39,62%	23,30%
Retail (Distributors)	88	1,10	56,95%	16,95%	0,75	2,19%	0,77	0,5018	40,48%	38,55%
Retail (General)	19	1,05	39,57%	22,22%	0,80	2,73%	0,82	0,2805	40,00%	6,58%
Retail (Grocery and Food)	14	0,69	66,85%	24,11%	0,46	1,25%	0,46	0,3599	35,13%	17,61%
Retail (Online)	57	1,23	9,63%	8,46%	1,13	3,79%	1,17	0,5212	48,86%	51,38%
Retail (Special Lines)	108	1,02	52,13%	21,29%	0,73	4,29%	0,76	0,4108	42,19%	21,86%
Rubber& Tires	4	1,35	72,35%	10,09%	0,82	8,09%	0,89	0,4555	63,88%	46,21%
Semiconductor	80	1,20	14,09%	7,71%	1,06	4,78%	1,11	0,4717	42,08%	33,61%
Semiconductor Equip	45	1,10	16,35%	11,13%	0,96	12,69%	1,10	0,4324	38,24%	50,41%
Shipbuilding & Marine	11	1,20	48,41%	7,30%	0,83	2,83%	0,85	0,5953	73,54%	24,62%
Shoe	10	0,85	10,26%	14,47%	0,78	5,59%	0,83	0,3007	37,21%	26,27%
Software (Entertainment)	13	0,98	14,74%	1,04%	0,86	11,29%	0,96	0,6124	48,14%	119,34%
Software (Internet)	297	1,13	4,27%	3,49%	1,09	2,64%	1,12	0,6293	55,85%	46,53%
Software (System & Application)	236	1,13	21,50%	5,67%	0,94	5,33%	0,99	0,5614	47,40%	17,04%
Steel	38	1,60	47,93%	7,94%	1,11	7,04%	1,19	0,5972	54,19%	65,41%
Telecom (Wireless)	17	1,12	114,58%	9,11%	0,55	5,92%	0,58	0,6530	37,67%	42,23%
Telecom. Equipment	107	0,99	24,55%	6,14%	0,80	6,86%	0,86	0,4893	49,24%	17,73%
Telecom. Services	67	1,04	65,89%	13,36%	0,66	1,78%	0,68	0,4531	47,21%	37,74%
Tobacco	22	1,28	17,18%	8,84%	1,11	2,38%	1,13	0,6350	61,73%	16,67%
Transportation	17	1,01	31,98%	17,46%	0,80	3,51%	0,83	0,3969	32,72%	24,08%
Transportation (Railroads)	7	0,79	27,94%	22,17%	0,65	1,82%	0,66	0,2829	27,05%	28,20%
Trucking	30	1,21	90,80%	26,74%	0,72	4,25%	0,76	0,4577	42,01%	33,32%
Utility (General)	18	0,38	68,37%	25,62%	0,25	0,65%	0,25	0,1515	19,32%	6,86%
Utility (Water)	22	0,65	43,47%	11,97%	0,47	0,43%	0,47	0,4530	45,04%	25,14%
<b>Total Market</b>	<b>7330</b>	<b>1,00</b>	<b>67,90%</b>	<b>10,44%</b>	<b>0,62</b>	<b>4,92%</b>	<b>0,65</b>	<b>0,4822</b>	<b>45,04%</b>	<b>17,28%</b>
<b>Total Market (without financials)</b>	<b>6100</b>	<b>1,08</b>	<b>35,71%</b>	<b>8,31%</b>	<b>0,81</b>	<b>4,08%</b>	<b>0,85</b>	<b>0,5249</b>	<b>48,81%</b>	<b>16,91%</b>



	INICIO	DTF + 4	5,05%	5,05%	5,05%	5,05%
		Monto Pesos	359.900.191	280.514.993	183.382.753	102.934.077
		Tasa	0,68%	0,68%	0,68%	0,68%
		Spread	0,03200	0,03200	0,03200	0,03200
		Cuotas	48	60	60	60
		Modalidad	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
		Pago	8.803.750	5.701.769	3.727.452	2.092.246
		No. Cuota	Saldo	Pago	Interes	Amortización
31/12/2016			359.900.191			
01/01/2017	1	353.526.886	8.803.750	2.430.445	6.373.305	
01/02/2017	2	347.110.542	8.803.750	2.387.406	6.416.344	
01/03/2017	3	340.650.867	8.803.750	2.344.075	6.459.675	
01/04/2017	4	334.147.570	8.803.750	2.300.452	6.503.298	
01/05/2017	5	327.600.355	8.803.750	2.256.535	6.547.215	
01/06/2017	6	321.008.925	8.803.750	2.212.321	6.591.429	
01/07/2017	7	314.372.984	8.803.750	2.167.808	6.635.942	
01/08/2017	8	307.692.229	8.803.750	2.122.995	6.680.755	
01/09/2017	9	300.966.358	8.803.750	2.077.879	6.725.871	
01/10/2017	10	294.195.066	8.803.750	2.032.459	6.771.291	
01/11/2017	11	287.378.048	8.803.750	1.986.731	6.817.019	
01/12/2017	12	280.514.993	8.803.750	1.940.695	6.863.055	
01/01/2018	13	280.514.993	5.701.769	1.894.348	3.807.420	
01/02/2018	14	276.707.573	5.701.769	1.894.348	3.807.420	
01/03/2018	15	272.874.440	5.701.769	1.868.636	3.833.132	
01/04/2018	16	269.015.423	5.701.769	1.842.751	3.859.018	
01/05/2018	17	265.130.344	5.701.769	1.816.691	3.885.078	
01/06/2018	18	261.219.030	5.701.769	1.790.454	3.911.315	
01/07/2018	19	257.281.302	5.701.769	1.764.041	3.937.728	
01/08/2018	20	253.316.982	5.701.769	1.737.449	3.964.320	
01/09/2018	21	249.325.890	5.701.769	1.710.677	3.991.091	
01/10/2018	22	245.307.847	5.701.769	1.683.725	4.018.044	
01/11/2018	23	241.262.669	5.701.769	1.656.591	4.045.178	
01/12/2018	24	237.190.173	5.701.769	1.629.273	4.072.496	
01/01/2019	25	183.382.753	3.727.452	1.601.771	2.125.680	
01/02/2019	26	180.893.705	3.727.452	1.238.404	2.489.048	
01/03/2019	27	178.387.848	3.727.452	1.221.595	2.505.857	
01/04/2019	28	175.865.069	3.727.452	1.204.673	2.522.779	
01/05/2019	29	173.325.254	3.727.452	1.187.636	2.539.816	
01/06/2019	30	170.768.287	3.727.452	1.170.484	2.556.967	
01/07/2019	31	168.194.052	3.727.452	1.153.217	2.574.235	
01/08/2019	32	165.602.433	3.727.452	1.135.833	2.591.619	
01/09/2019	33	162.993.313	3.727.452	1.118.331	2.609.120	
01/10/2019	34	160.366.573	3.727.452	1.100.712	2.626.740	
01/11/2019	35	157.722.095	3.727.452	1.082.973	2.644.479	
01/12/2019	36	155.059.758	3.727.452	1.065.115	2.662.337	
01/01/2020	37	102.934.077	2.092.246	1.047.135	1.045.110	
			243.902.592	70.581.229	173.909.128	

	DTF + 4	5,05%	EA		
	Monto Pesos	421.207.278	50.000.000	50.000.000	
	Tasa	0,68%	0,68%	0,68%	
	Spread	0,03200	0,03200	0,03200	
	Cuotas	12	12	12	
	Modalidad	Mensual	Mensual	Mensual	
	Pago	36.660.364	4.351.820	4.351.820	
	No. Cuota	Saldo	Pago	Interes	Amortización
31/12/2016		421.207.278			
01/01/2017	1	387.391.372	36.660.364	2.844.459	33.815.906
01/02/2017	2	353.347.104	36.660.364	2.616.096	34.044.268
01/03/2017	3	319.072.932	36.660.364	2.386.192	34.274.173
01/04/2017	4	284.567.302	36.660.364	2.154.734	34.505.630
01/05/2017	5	249.828.651	36.660.364	1.921.714	34.738.650
01/06/2017	6	214.855.407	36.660.364	1.687.120	34.973.244
01/07/2017	7	179.645.985	36.660.364	1.450.942	35.209.422
01/08/2017	8	144.198.789	36.660.364	1.213.169	35.447.195
01/09/2017	9	108.512.215	36.660.364	973.790	35.686.574
01/10/2017	10	72.584.646	36.660.364	732.795	35.927.569
01/11/2017	11	36.414.454	36.660.364	490.172	36.170.192
01/12/2017	12	0	36.660.364	245.911	36.414.454
01/01/2018	13	50.000.000	4.351.820	0	4.351.820
01/02/2018	14	45.985.836	4.351.820	337.655	4.014.164
01/03/2018	15	41.944.563	4.351.820	310.547	4.041.273
01/04/2018	16	37.875.999	4.351.820	283.256	4.068.564
01/05/2018	17	33.779.960	4.351.820	255.781	4.096.039
01/06/2018	18	29.656.260	4.351.820	228.120	4.123.700
01/07/2018	19	25.504.712	4.351.820	200.272	4.151.548
01/08/2018	20	21.325.128	4.351.820	172.236	4.179.584
01/09/2018	21	17.117.319	4.351.820	144.011	4.207.809
01/10/2018	22	12.881.095	4.351.820	115.595	4.236.225
01/11/2018	23	8.616.262	4.351.820	86.987	4.264.832
01/12/2018	24	4.322.629	4.351.820	58.187	4.293.633
01/01/2019	25	50.000.000	4.351.820	29.191	4.322.629
01/02/2019	26	45.985.836	4.351.820	337.655	4.014.164
01/03/2019	27	41.944.563	4.351.820	310.547	4.041.273
01/04/2019	28	37.875.999	4.351.820	283.256	4.068.564
01/05/2019	29	33.779.960	4.351.820	255.781	4.096.039
01/06/2019	30	29.656.260	4.351.820	228.120	4.123.700
01/07/2019	31	25.504.712	4.351.820	200.272	4.151.548
01/08/2019	32	21.325.128	4.351.820	172.236	4.179.584
01/09/2019	33	17.117.319	4.351.820	144.011	4.207.809
01/10/2019	34	12.881.095	4.351.820	115.595	4.236.225
01/11/2019	35	8.616.262	4.351.820	86.987	4.264.832
01/12/2019	36	4.322.629	4.351.820	58.187	4.293.633
01/01/2020					
		544.368.049	23.131.580	521.236.469	

50.000.000

Costo de Deuda	dic-16	2017	2018	2019	2020
Saldo Cap.corto plazo	421.207.278	421.207.278	50.000.000	50.000.000	0
amort capital		421.207.278	50.000.000	50.000.000	0
amo capital(Largo a corto plazo)	0	0	0	0	0
Sado capital	421.207.278	0	0	0	
largo plazo	0	0	0	0	0
	dic-16	2017	2018	2019	2020
Leasings	359.900.191	359.900.191	280.514.993	183.382.753	102.934.077
amort capital		79.385.198	47.132.240	30.448.675	102.934.077
Sado capital			-50.000.000	-50.000.000	
		280.514.993	183.382.753	102.934.077	0